

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Hodnocení efektivnosti konkrétní investice
Evaluation of the Effectiveness of the Specific Investment

Student:	Veronika Kudělková
Vedoucí bakalářské práce:	Ing. Vlasta Humlová, Ph.D.

Ostrava 2014

Zadání bakalářské práce

Student: **Veronika Kudělková**
Studijní program: B6208 Ekonomika a management
Studijní obor: 6208R020 Ekonomika podniku
Specializace: 01 Ekonomika podniku
Téma: **Hodnocení efektivnosti konkrétní investice**
Evaluation of the Effectiveness of the Specific Investment

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Teoretická východiska investičního rozhodování
 3. Charakteristika podniku a konkrétní investice
 4. Zhodnocení efektivnosti vybrané investice
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

- DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů*. Praha: Grada Publishing, 2011. 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0.
- VALACH, Josef a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Vlasta Humlová, Ph.D.**

Datum zadání: 22.11.2013

Datum odevzdání: 09.05.2014



Ing. Josef Kašík, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně příloh č. 1 a 2 vypracovala samostatně. Přílohy č. 3, 4 a 5, dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila.

Ve Valašském Meziříčí dne 9. 5. 2014

Veronika Kudělková

Veronika Kudělková

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala vedoucí práce Ing. Vlastě Humlové, Ph.D. za odbornou pomoc, cenné rady a připomínky. Zároveň bych chtěla poděkovat firmě ALMA PNEU s.r.o. za poskytnuté informace ke zpracování této bakalářské práce.

OBSAH

1	Úvod.....	5
2	Teoretická východiska investičního rozhodování	6
2.1	Investice	6
2.2	Klasifikace investičních projektů.....	7
2.3	Fáze investičního procesu	10
2.3.1	Předinvestiční fáze	10
2.3.2	Investiční fáze	11
2.3.3	Provozní fáze.....	12
2.3.4	Fáze ukončení a likvidace projektu.....	12
2.4	Zdroje financování investičních projektů.....	13
2.4.1	Interní zdroje	14
2.4.2	Externí zdroje.....	17
2.5	Hodnocení investičních projektů.....	21
2.6	Parametry hodnocení investičních projektů	22
2.6.1	Stanovení peněžních toků investice	22
2.6.2	Stanovení nákladů kapitálu	24
2.6.3	Stanovení doby životnosti investice.....	26
2.7	Kritéria hodnocení investičních projektů	27
2.7.1	Rentabilita investovaného kapitálu	27
2.7.2	Doba úhrady.....	28
2.7.3	Čistá současná hodnota	28
2.7.4	Vnitřní výnosové procento	29
2.7.5	Index ziskovosti	30
3	Charakteristika podniku a konkrétní investice.....	32
3.1	Charakteristika podniku	32

3.2	Charakteristika konkrétní investice.....	35
3.2.1	Základní údaje o investici	37
3.2.2	Stanovení odpisů a doby životnosti investice	38
3.2.3	Stanovení peněžních toků investice	39
4	Zhodnocení efektivnosti vybrané investice	43
4.1	Financování investice vlastními zdroji.....	43
4.2	Financování investice bankovním úvěrem.....	47
4.3	Srovnání předchozích variant financování pomocí jednotlivých kritérií.....	52
4.3.1	Čistá současná hodnota	52
4.3.2	Index ziskovosti	53
4.3.3	Vnitřní výnosové procento	53
4.3.4	Diskontovaná doba úhrady.....	54
4.4	Vyhodnocení zpracovaných informací a návrh doporučení pro realizaci.....	55
5	Závěr.....	56
	Seznam použité literatury	57
	Seznam zkratk	59
	Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
	Seznam příloh	

1 Úvod

Dnešní globalizovaný svět nabízí mnoho možností. Brána se otevřela nejen lidem, ale také firmám, které v důsledku propojení jednotlivých ekonomik mohou efektivněji alokovat své zdroje a uskutečňovat tak co nejvhodnější rozhodnutí. Investiční rozhodování je jedním z nejdůležitějších rozhodnutí podniku, protože důsledky tohoto rozhodnutí ovlivňují jeho budoucí vývoj. Bude-li rozhodnutí správné, zajistí to podniku prosperitu. Pakliže bude rozhodnutí špatné, může to daný podnik poznamenat finančně, ale i existenčně. Podnik se rozhoduje mezi možnými alternativami investičních projektů, které pomocí vhodných technik a vymezených kritérií hodnotí a porovnává. Výběr následně zužuje až po zjištění nejefektivnější alternativy, která je obvykle realizována. Investiční rozhodování je úzce spjata s finančním rozhodováním. Z hlediska finančního řízení se proto příprava investičních projektů nemusí týkat pouze rozhodování o výběru nejvhodnější investice, ale také rozhodování o vhodném způsobu financování již konkrétní investice, přesněji finančního rozhodování.

Cílem této bakalářské práce je zhodnotit efektivnost konkrétní investice firmy ALMA PNEU s.r.o a navrhnout nejvhodnější způsob jejího financování. Přesněji jde o výrobní zařízení, které by mělo zvýšit výrobní kapacitu a přispět k celkovému růstu výkonnosti firmy.

Práce se skládá z úvodu, tří kapitol a závěru. První kapitola představuje teoreticko-metodickou část investičního rozhodování. Jedná se především o klasifikaci investičních projektů, charakteristiku jednotlivých fází investičního procesu a možných zdrojů financování investice. Dále obsahuje metody, které slouží k hodnocení investičních projektů a definici základních ekonomických parametrů, na kterých jsou tyto metody založeny.

Druhá a třetí kapitola představuje aplikačně-ověřovací část této práce. Ve druhé kapitole je představena společnost ALMA PNEU s.r.o., která investici plánuje realizovat, a zároveň podrobně popsána samotná investice. Následuje třetí kapitola, jejímž úkolem je zhodnocení konkrétní investice pomocí teoretických znalostí z kapitoly první a zjištění, zda je realizace této investice pro firmu přínosná a efektivní.

V závěru budou shrnuty poznatky a výsledky této práce. Jedná se především o celkové vyhodnocení dané investice, navržení nejvhodnějšího způsobu jejího financování a doporučení, zda je efektivní ji realizovat, či nikoliv.

2 Teoretická východiska investičního rozhodování

Investiční rozhodování patří mezi nejvýznamnější druhy firemních rozhodnutí. Podstatou je rozhodování o přijetí či zamítnutí jednotlivých investičních projektů, jež mohou mít na firmu různé dopady. Existují pouze dvě možnosti, buďto je projekt úspěšný nebo neúspěšný. Je zřejmé, že úspěšné projekty mohou významně ovlivnit podnikatelskou prosperitu firmy. Naopak neúspěšné investice mohou způsobit výrazné obtíže a mnohdy vést až k zániku firmy.

Z hlediska času je investiční rozhodování považováno za rozhodování strategického charakteru, přesněji rozhodování dlouhodobé. Mělo by vycházet z firemní strategie, která určuje dlouhodobé (strategické) cíle a způsoby k jejich dosažení. Základním a nejdůležitějším strategickým cílem většiny firem je růst tržní hodnoty firmy. Investiční rozhodování zde představuje významný, mnohdy i zásadní nástroj, který růstu hodnoty firmy napomáhá.

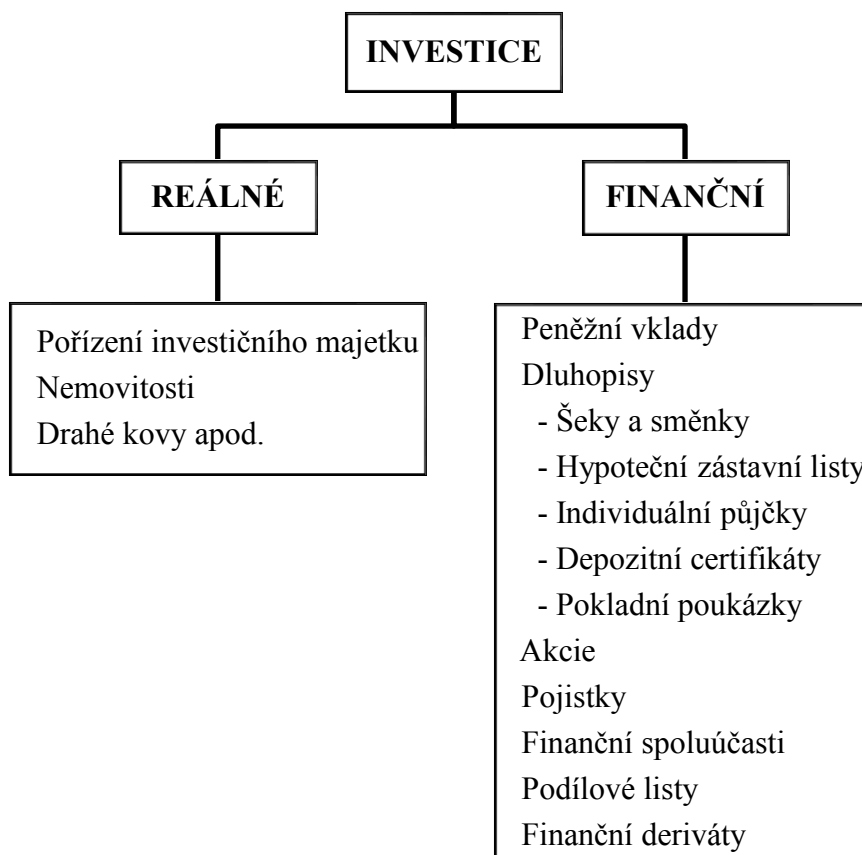
Mimo interní faktory spojené s vnitropodnikovými procesy a s firemní strategií je nezbytné při investičním rozhodování počítat také s faktory externími, které působí na podnik z okolí. Bohužel mnoho těchto faktorů má charakter rizika a nejistoty a firmy je tak mohou jen obtížně předvídat. Jedná se například o tržní situaci, chování konkurence, ceny vstupních surovin, měnové kurzy a jiné. (Fotr, Souček, 2011)

2.1 Investice

Investice je předmětem investičního rozhodování. Existuje několik definic, například Hrdý (2008, s. 15) definuje „investice v jejich nejširším pojetí jako ekonomickou činnost, při které se subjekt (stát, podnik, jednotlivec) vzdává své současné spotřeby s cílem zvýšení produkce statků v budoucnosti.“ Jde tedy o obětovanou část výroby spotřebních statků ve prospěch statků investičních s cílem rychlejšího růstu podniku. V konečném důsledku tak vzniká možnost získat větší množství jak investičních, tak i spotřebních statků.

Dle předmětu investování se v podniku vyskytují dva typy investic, investice reálné a investice finanční, viz Obr. 2. 1. Pokud podnik investuje do reálných (hmotných či nehmotných) aktiv, jedná se o reálnou investici. Pakliže podnik investuje do finančních aktiv, jde o investici finanční. Investičním rozhodováním podniků se obvykle rozumí rozhodování o reálných investicích.

Obr. 2. 1. Základní skupiny investic



Zdroj: Polách (2012)

2.2 Klasifikace investičních projektů

Investiční projekty lze klasifikovat podle řady různých kritérií. Mezi základní a nejvýznamnější třídící hlediska patří: dle vlivu na podnikovou ekonomiku, dle účetnictví, dle vztahu k rozvoji podniku, dle vzájemného vlivu projektů, dle věcné náplně a dle způsobu financování. Pro tuto podkapitolu byly využity publikace Dluhošová (2010) a Fotr, Synek (2011).

Investiční projekty dle vlivu na podnikovou ekonomiku

Náhrada zařízení – tyto investice jsou obvykle realizovány automaticky. Důvodem jejich vzniku je zastaralost původního zařízení, tudíž se provádí bez zvláštních analýz a rozhodovacích procesů.

Výměna zařízení za účelem snížení nákladů – podstatou investice je výměna zařízení, které je na výrobu příliš nákladné. Obvykle je dané zařízení stále provozuschopné, ale v důsledku technologického pokroku nevhodné. V tomto případě je nutné výměnu zdůvodnit podrobnější analýzou.

Expanze dosavadního výrobku a rozšíření trhu – rozhodnutí o takovémto investičním projektu je v kompetenci vyšších stupňů řízení, jelikož je náročnější. Vyžaduje také průzkum trhu.

Vývoj, výroba a prodej nového výrobku a expanze na nové trhy – jde o rizikové, časově i kapitálově náročné investice, které musí být realizovány na nejvyšším stupni řízení. Obecně je zavedení nového výrobku a jeho expanze na nové trhy velmi nákladná záležitost, proto je nutné vycházet z detailních analýz.

Ostatní investiční projekty – zde patří všechny ostatní projekty. Stupeň řízení rozhodnutí závisí na tom, o jaké investiční projekty jde a jak velké kapitálové výdaje s nimi budou souviset. Příkladem může být výstavba administrativní budovy.

Investiční projekty dle účetnictví

Finanční investice – jde o investici do dlouhodobého finančního majetku. Nejčastěji se jedná o nákup dlouhodobých cenných papírů, nebo vklady do jiných společností.

Hmotné investice – jde o reálnou investici, jejíž pořizovací cena je vyšší než 40 tis. Kč a doba použitelnosti delší než 1 rok. Příkladem může být výstavba budov, výrobních hal či nákup strojů, výrobních zařízení, atd. Obvykle tato skupina investic vytváří novou nebo rozšiřuje stávající výrobní kapacitu.

Nehmotné investice – jsou reálné investice, jejichž pořizovací cena je vyšší než 60 tis. Kč a doba použitelnosti delší než 1 rok, např. nákup softwaru, know-how, licencí či autorských práv.

Investiční projekty dle vztahu k rozvoji podniku

Rozvojové investice – podstatou těchto projektů je zvýšit stávající objem produkce a zabezpečit tím rozšířenou reprodukci. Druhou alternativou může být zavedení nových výrobků či služeb.

Obnovovací investice – zpravidla jde o náhradu zastaralých zařízení, které jsou sice provozuschopné, ale náklady na provoz obvykle převyšují stejné náklady modernějšího zařízení.

Regulatorní investice – cílem těchto projektů je dosažení souladu s existujícími zákony, nikoliv ekonomické efekty. Příkladem jsou projekty na ochranu a zlepšení životního prostředí, zvýšení bezpečnosti práce, aj.

Investiční projekty dle vzájemného vlivu projektů

Substituční (vylučující se) projekty – přijetí jednoho projektu automaticky vylučuje přijetí projektu jiného, tudíž jejich současná realizace je nemožná.

Nezávislé projekty – realizace jednoho projektu nevytloučí realizaci projektu jiného a tak může (ale nemusí) být přijato více projektů najednou.

Komplementární projekty – jde o vzájemně doplňující se projekty, proto přijetí jednoho projektu podmiňuje přijetí projektu druhého.

Investiční projekty dle věcné náplně

Investiční – jde o pořízení nového, nebo reprodukci stávajícího hmotného majetku.

Nový produkt – projekt zahrnuje širokou škálu aktivit od výzkumu a vývoje, až po samotný prodej nového výrobku nebo služby.

Organizační změna – důvodem této investice je zvýšit konkurenceschopnost podniku a tím zlepšit jeho ekonomickou efektivnost. Měnit se může jak organizační struktura, tak také systém řízení firmy.

Inovace IS/IT – modernizace či zavedení nových informačních technologií využívaných zejména pro přenos informací.

Projekty koupě firmy – předmětem je nákup firmy s cílem zlepšit stávající postavení firmy na trhu.

Environmentální projekty – projekty, které souvisí s vývojem legislativy a je třeba do nich investovat. Příkladem jsou investice zlepšující bezpečnost práce nebo životní prostředí.

Investiční projekty dle způsobu financování

Nezadlužený projekt – projekt je financován pouze vlastním kapitálem.

Zadlužený projekt – projekt je financován jak vlastním, tak i cizím kapitálem.

Investiční projekty dle typu peněžního toku

Projekty s konvenčním peněžním tokem – takové projekty, u kterých dojde ke změně charakteru peněžního toku pouze jednou.

Projekty s nekonvenčním peněžním tokem – u těchto projektů se mění charakter peněžního toku více než jednou.

2.3 Fáze investičního procesu

„Kvalita vlastní přípravy a následné realizace investičních projektů je jednou ze základních podmínek úspěchu v oblasti dlouhodobého strategického rozvoje podniku, a proto je třeba celému procesu věnovat náležitou pozornost.“ (Dluhošová a kol., 2010, s. 131) V podstatě lze celý investiční proces (přípravu a realizaci projektu až po ukončení jeho provozu) chápat jako určitý sled čtyř základních fází:

- předinvestiční fáze,
- investiční fáze,
- provozní fáze,
- fáze ukončení a likvidace projektu¹.

2.3.1 Předinvestiční fáze

Předinvestiční fáze, zvaná také jako předprojektová příprava, je základním předpokladem úspěšné realizace projektů a jejich fungování. Této fázi je potřeba věnovat zvýšenou pozornost, neboť úspěch či neúspěch v dalších fázích již realizovaného projektu bude záviset na kvalitě informací, analýz a jejich interpretací provedených právě v předinvestiční fázi. Zpracování těchto analýz je časově i finančně náročné, ale pokud chce

¹ Někdy navazuje ještě fáze pátá, kterou je tzv. postinvestiční audit. Přesněji jde o komplexní analýzu dokončené investice. Jeho včasné a kvalitní provedení může znamenat lepší rozhodování a řízení podobných akcí.

podnik předejít zbytečným ztrátám spojeným s vložením prostředků do špatného projektu, musí potřebný čas i finance danému projektu obětovat. (Valach, 2010), (Fotr, Souček 2011)

Předinvestiční fáze zpravidla zahrnuje tyto tři navazující etapy:

- identifikaci projektů,
- předběžný výběr projektů,
- technicko-ekonomickou studii proveditelnosti.

Identifikace projektů je východiskem předinvestiční fáze. Podstatou je zpracování všech dostupných informací o nově identifikovaných, pro podnik zajímavých podnikatelských příležitostech. Podněty pro tyto příležitosti získávají firmy neustálým sledováním a vyhodnocováním jejich podnikatelského okolí (exportní možnosti, objevení nových výrobků a technologií, aj.). Podnikatelské příležitosti se vyhodnotí a ty, které se jeví pro podnik jako zajímavé a efektivní tvoří tzv. portfolio projektů.

Předběžný výběr projektů je základem pro konečné rozhodnutí o realizaci či zamítnutí projektu. Jsou-li projekty značně obsáhlé, je vhodné zpracovat tzv. předběžnou technicko-ekonomickou studii (Pre-Feasibility Study), která je mezistupněm výběru již konkrétního investičního projektu.

Technicko-ekonomická studie proveditelnosti (Feasibility Study) je poslední částí předinvestiční fáze, která představuje podrobné zpracování projektu. Studie by měla vycházet ze stávající situace na trhu, její prognózy a v neposlední řadě z vnitřních podmínek podniku. Jejím úkolem je poskytnout veškeré podklady pro již konkrétní investiční rozhodnutí. Zpracovává se v několika variantách, přičemž na vypracování jedné studie se podílí tým odborníků s různorodou kvalifikací. Technicko-ekonomická studie proveditelnosti musí být v souladu s cíli podniku. Pokud se prokážou nedostatečné efekty či neproveditelnost z důvodu jiných slabin, je nejvhodnějším řešením projekt v této fázi zamítnout. Příkladem komplexní metodiky pro zpracování této studie je tzv. metodika UNIDO. (Dluhošová, 2010)

2.3.2 Investiční fáze

Investiční fáze je zaměřena na vlastní realizaci projektu. Zahrnuje veškeré činnosti od zadání projektu, až po jeho uvedení do provozu. Základem pro zahájení této fáze je vytvoření právních předpokladů, získání finančních prostředků a vytvoření projektového týmu.

Fáze investiční se stejně jako předchozí fáze skládá z několika etap:

- zpracování úvodní projektové dokumentace,
- zpracování realizační projektové dokumentace,
- rozhodnutí o zahájení výstavby,
- realizace výstavby,
- zkušební provoz a uvedení do provozu.

2.3.3 Provozní fáze

Tato fáze zahrnuje období, kdy realizovaná investice produkuje výrobky a služby, čímž jsou podniku generovány finanční toky. Pro zjištění ekonomické efektivnosti investice je nutné porovnat výši a stabilitu finančních toků s počátečními investičními výdaji. Jestliže příprava předchozích fází a technicko-ekonomické studie byly zpracovány kvalitně, pak i úspěšnost celkového průběhu provozní fáze bude taková, jakou podnik předpokládal.

Pakliže předchozí fáze nebyly zpracovány kvalitně, mohou dle Scholleové (2009) vznikat v podniku problémy krátkodobého i dlouhodobého charakteru.

Problémy krátkodobého charakteru vznikají v důsledku podcenění některé etapy investiční fáze. Příkladem může být špatné proškolení pracovníků nebo ignorování problémů zkušebního provozu. Jsou snadněji napravitelné a podniku vyvolávají zbytečné náklady.

Problémy dlouhodobého charakteru souvisí s celkovou strategií podniku a jejich příčiny jsou zakotveny ve špatných předpokladech předinvestiční fáze. Jako příklad lze uvést špatný předpoklad výnosů a nákladů v technicko-ekonomické studii či podcenění rizika. Korekce těchto problémů je bohužel velmi náročná a navíc i velmi nákladná.

2.3.4 Fáze ukončení a likvidace projektu

Tato fáze představuje závěrečnou fázi životnosti projektu a je tedy poslední fází investičního procesu. Vybudované zařízení je nutné na konci životnosti odstranit. Tato fáze proto zahrnuje veškeré činnosti spojené s ukončením investice, jako je např. zastavení výroby, demontáž zařízení, likvidace majetku či prodej přebytečných zásob surovin a materiálů. Podniku tak vznikají jak náklady spojené s likvidací zařízení, sanací původně zastavěných ploch atd., tak také výnosy z prodeje likvidovaného majetku, případně jeho částí. V posledním

roce životnosti projektu je nutné, aby součástí peněžního toku byla i tzv. likvidační hodnota projektu, která představuje rozdíl mezi příjmy a výdaji z likvidace investice. (Dluhošová a kol., 2010), (Fotr, Souček, 2005)

2.4 Zdroje financování investičních projektů

V souvislosti s investičním plánováním je potřeba věnovat se nejen investičnímu rozhodnutí (který investiční projekt vybrat), ale také rozhodnutí, z jakých zdrojů bude vybraný projekt financován. Není-li projekt zajištěn požadovanými zdroji, nelze zajistit ani jeho očekávanou úspěšnost (investice nezajistí požadovanou efektivitu ani návratnost zdrojů).

Volbu vhodné struktury zdrojů k pokrytí výdajů investic ovlivňuje několik faktorů, např.:

- ekonomické postavení podniku,
- kvalita zpracování realizovaného investičního projektu,
- očekávaná míra zhodnocení vložených prostředků,
- působení faktoru času,
- ceny jednotlivých zdrojů financování investičních projektů. (Polách, 2012)

Nejčastější hlediska, podle kterých lze zdroje financování projektů třídit, je hledisko vlastnictví (vlastní a cizí zdroje) a hledisko původu (interní a externí zdroje). Tato práce se zaměřuje na rozdělení zdrojů financování dle jejich původu, viz Tab. 2. 1.

Tab. 2. 1. Členění dlouhodobých finančních zdrojů z hlediska původu

Interní zdroje	Externí zdroje
Odpisy	Emise akci
Nerozdělený zisk	Emise dluhopisů
Rezervy	Dlouhodobé úvěry
	Finanční leasing
	Podpora z veřejných zdrojů

Zdroj: vlastní zpracování dle Dluhošové (2010)

2.4.1 Interní zdroje

Za interní zdroje dlouhodobého financování se považují takové zdroje, které jsou výsledkem vnitřní činnosti podniku. V úvahu připadají pouze tehdy, jestliže projekt realizuje již existující firma. Interní zdroje nejsou totéž co zdroje vlastní, a proto je není vhodné zaměňovat. Vlastní zdroje kromě interních zdrojů navíc zahrnují i část externích zdrojů, které mají charakter vkladů vlastníků, např. kmenové nebo prioritní akcie. (Valach, 2010)

Do konce roku 2013 bylo možné použít jako interní zdroj financování také rezervní fond. Nový zákon o obchodních korporacích č. 90/2012 Sb. však ruší povinnost kapitálových společností vytvářet rezervní fond, tudíž s touto variantou financování již nelze počítat.

Odpisy dlouhodobého majetku

Odpisy dlouhodobého majetku lze v podniku využít jako interní zdroj financování investic (jsou součástí interně generovaných finančních zdrojů podniku). „Odpisy můžeme definovat jako část ceny dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, která se v průběhu jeho životnosti systematickým způsobem zahrnuje do provozních nákladů podniku, vynaložených za určité období.“ (Valach, 2010, s. 344)

Pokud podnik uplatňuje odpisy, má možnost je využít i ekonomicky. Pomocí odpisů lze efektivně působit na výši zisku podniku a s ním i na výši daně, dále na cenu výrobků, nebo na tvorbu zdrojů reprodukce opotřebovaného dlouhodobého majetku. Významnou roli zde hraje metoda odepisování, kterou si podnik sám zvolí a následně použije. (Polách, 2012)

Odpisy v porovnání se ziskem tvoří relativně stabilní zdroj financování. Zásadním rozdílem mezi nimi je, že odpisy má podnik k dispozici i v těch případech, kdy nevykázal žádný zisk, jelikož tržby v daném období pokryly pouze úroveň nákladů. Navíc odpisy nejsou ovlivněny tak velkým množstvím proměnlivých faktorů jako zisk, což je taktéž výhodou.

Současná odpisová politika v ČR vychází z důsledného rozlišování odpisů na:

- účetní odpisy,
- daňové odpisy.

Účetní odpisy se řídí zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví, v aktuálním znění. O jejich výši a způsobu odepisování si podnik rozhoduje samostatně. Vychází přitom ze svého odpisového plánu, který je nutné sestavit. Zákonné předpisy však stanovují dvě podmínky. Zaprvé má být dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek odepisován tak, aby odpis odpovídal jeho reálnému opotřebení, a zadruhé se součet odpisů za dobu používání včetně zbytkové hodnoty majetku musí rovnat hodnotě jeho ocenění uvedeného v účetnictví. U účetních odpisů rozlišujeme tři základní metody odepisování majetku - metodu lineární, degresivní a progresivní. Zvláštním případem je tzv. nerovnoměrné odepisování, při kterém dochází ke kombinaci předchozích metod.

Daňové odpisy jsou plně v kompetenci zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, v aktuálním znění. Mají fakultativní charakter, tudíž nejsou povinné. Nevyjadřují reálné opotřebení majetku, slouží především k mimoúčetní úpravě vykazovaného zisku. Stát stanovuje maximální možné částky odpisů, které si podnik z daňového hlediska může jako náklad uznat. Zákon rozděluje dlouhodobý majetek do šesti odpisových skupin, které mají předepsanou dobu použitelnosti, sazby či koeficienty. Při volbě metody odepisování se podniku nabízí dvě možnosti (rovnoměrné nebo zrychlené odepisování), přičemž zvolená metoda se již po celou dobu odepisování majetku musí dodržovat. (Valach, 2010)

Nerozdělený zisk

Nerozdělený zisk je druhým nejvýznamnějším interním zdrojem financování investičních projektů. „Obecně jej můžeme definovat jako tu část disponibilního zisku (zisku po zdanění), která zůstává podniku k dispozici po provedení přidělů do fondů ze zisku, dividend či podílů na zisku a tzv. ostatních použití zisku (např. na úhradu ztrát minulého období).“ (Marek, 2006, s. 410) V rozvaze lze nerozdělený zisk najít jako jednu z položek vlastního kapitálu (vedle základního kapitálu, emisního ážia a fondů ze zisku). Jeho podíl na celkovém kapitálu obvykle nebývá vysoký.

Dle Valacha (2010) má na výši nerozděleného zisku vliv především:

- zisk z běžného období,
- daň ze zisku,
- tvorba kapitálových fondů ze zisku,
- dividendy vyplácené akcionářům, nebo podíly na zisku vyplácené společníkům.

Rezervy

Rezervy jsou součástí cizího kapitálu a obecně se dělí na zákonné a ostatní. Zákonné rezervy mohou být zahrnovány do nákladů jako daňově uznatelný náklad. Tvorbu těchto rezerv, jejich výši a použití upravuje Zákon o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů (zákon č. 593/1992 Sb.). Ostatní rezervy zákon nezohledňuje a o jejich výši a použití si podnik rozhoduje sám. Rezervy lze v podnicích vytvářet na nejrůznější účely, nejběžnější jsou rezervy na technický rozvoj, na opravy dlouhodobého hmotného majetku, na kurzové ztráty, na daň ze zisku, aj.

Kromě rezerv různého druhu se často používá termín *tiché rezervy*. Podnik je vytváří tím, že záměrně podhodnocuje svůj majetek, nebo naopak nadhodnocuje své závazky, aby snížil vykazovaný zisk a utajil tak část svého zisku. Jako rezervy tiché jsou nazývány především proto, že v rozvaze podniku nejsou přímo zachyceny. (Valach, 2010)

Samofinancování

V souvislosti s financováním investičních projektů pomocí interních zdrojů je vhodné zmínit také pojem samofinancování. Samofinancování nastává tehdy, pokud podnik plánované investice financuje pouze ze svých interních zdrojů (z nerozděleného zisku, rezerv, případně prostřednictvím odpisů).

Jestliže podnik používá k samofinancování podnikového rozvoje pouze nerozdělený zisk, zvyšuje se tak jeho vlastní kapitál. V tomto případě mluvíme o tzv. zjevném samofinancování (je zachyceno v rozvaze podniku).

Pakliže se samofinancování podnikových potřeb realizuje pomocí nevykazovaných (tichých) rezerv, které nejsou zřejmé z rozvahy a nezvyšují vlastní kapitál, mluvíme o tzv. skrytém samofinancování. Tato situace obvykle vede ke snižování vykazovaného zisku a dočasnému daňovému úniku (než se rezerva rozpustí). (Marek, 2006)

Výhody samofinancování:

- nezvyšuje se počet společníků ani věřitelů,
- neklesá kontrola nad činností managementu,
- nevznikají náklady na emise cenných papírů,

- snižuje se riziko zvýšení zadluženosti podniku,
- možnost financování rizikovějších investic, na které by bylo obtížné získat zdroje.

Nevýhody samofinancování:

- málo stabilní finanční zdroj (ve srovnání s úvěrem či obligacemi),
- relativně dražší zdroj financování.

2.4.2 Externí zdroje

Za externí zdroje dlouhodobého financování se považují takové zdroje, které podnik získává ze svého okolí a nejsou tak výsledkem vnitřní činnosti podniku. Tyto zdroje umožňují realizovat projekty jak již existujícím firmám, tak také nově vznikajícím firmám. Externí zdroje nejsou totéž co zdroje cizí, a proto je není vhodné zaměňovat. Cizí zdroje jsou užším pojmem, protože zahrnují všechny externí zdroje snížené o vklady vlastníků. Z hlediska původu jsou totiž vklady vlastníků součástí zdrojů interních. (Valach, 2010)

Výhody externího financování:

- umožňuje přesněji reagovat na potřebné změny podnikového majetku (především v souvislosti se změnou situace na trhu),
- umožňuje zajistit rychlejší a rozsáhlejší tvorbu podnikového kapitálu při zakládání podniku,
- zvyšuje efektivnost podnikání a také růst rentability vlastního kapitálu.

Nevýhody externího financování:

- zvýšení počtu společníků nebo věřitelů, kteří ovlivňují rozhodování podniku,
- zvýšení nákladů podniku (úroky, náklady na emise cenných papírů),
- zvýšení nároků na udržování likvidity podniku,
- zvýšení zadluženosti podniku. (Marek, 2006)

Emise akcií

Obecně je emise cenných papírů jednou z možností podniku, jak získat finanční prostředky potřebné jeho činnosti a rozvoji.

Akcie je majetkový cenný papír, který osvědčuje práva jeho majitele včetně jeho vlastnického podílu na podnikovém kapitálu. Akcie emitují pouze akciové společnosti (suma nominálních hodnot všech akcií se rovná hodnotě základního kapitálu společnosti).

Majitel akcie, zvaný akcionář, má tyto základní práva:

- právo podílet se na řízení společnosti,
- právo na určitou část zisku ve formě dividendy,
- právo na majetkový zůstatek při likvidaci společnosti,
- právo na nákup akcií při jejich další emisi. (Marek, 2006)

Akcie je nejvýznamnější a nejpopulárnější druh obchodovaných cenných papírů na finančních trzích. „Ceny akcií mohou být extrémně nestálé, čímž nabízejí možnost významných kapitálových zisků, avšak také velkých kapitálových ztrát, pokud klesají.“ (Polách, 2012, s. 141)

Emise dluhopisů

Pokud se bavíme o emisi dluhopisů za účelem získání dlouhodobých finančních zdrojů, máme na mysli dluhopisy vydávané podnikem, nikoliv nakoupené dluhopisy, jež jsou součástí finančního majetku podniku.

Dluhopis (jiným názvem též obligace) je charakterizován jako úvěrový cenný papír, který vyjadřuje závazek dlužníka (emitenta) vůči jeho majiteli (věřiteli). Převědeme-li tuto charakteristiku na podnikové obligace, pak dlužníkem je podnik emitující dluhopisy a věřitelem ekonomický subjekt, poskytující podniku potřebné finanční zdroje.

Na rozdíl od akcie se dluhopis vyznačuje těmito znaky:

- splatnost za určitou dobu (příp. převedení na jiný cenný papír),
- nemožnost majitele dluhopisu podílet se na řízení a rozhodování podniku.
- předem stanovená výše úroku. (Marek, 2006)

Výše úroku se počítá z nominální hodnoty dluhopisu. Pro věřitele představuje úrok výnos za poskytnuté finanční zdroje dlužníkovi. Pro dlužníka je úrok z obligace dle účetních i daňových předpisů považován za náklad, který umožňuje podniku snižovat zdanitelný zisk. Podnik tak získává úrokový daňový štít představující daňovou úsporu.² (Valach, 2010)

Dlouhodobé úvěry

V řadě evropských zemí patří dlouhodobé úvěry k nejpoužívanějším externím zdrojům financování podnikových investic. Ani Česká republika není výjimkou.

Podnik může dlouhodobý úvěr získat v těchto dvou formách:

- dodavatelský úvěr,
- bankovní (finanční) úvěr.

Dodavatelské úvěry jsou podle Fotra a Součka (2011, s. 51) „poskytovány tak, že dodávaný majetek (stroje, technologická zařízení) je odběratelem splácen po sjednanou dobu, postupně nebo jednorázově, včetně úroků (nejedná se tak o přímé poskytnutí peněžních prostředků, ale o odklad nebo rozklad zaplacení kupní ceny).“ Úroky jsou obvykle zakomponovány do jednotlivých splátek, čímž navyšují vstupní cenu dlouhodobého investičního majetku pro odepisování. Splatnost úvěru, termíny a výše splátek je individuální (vyplývá z dohody mezi dodavatelem majetku a jeho odběratelem).

Bankovní úvěr představuje další způsob získávání potřebných finančních zdrojů. Vše je realizováno na základě individuální smlouvy mezi věřitelem a dlužníkem. Věřiteli jsou zde především komerční banky, případně další finanční instituce zabývající se různými druhy penzijního, životního či nemocenského pojištění.

Dlouhodobý bankovní úvěr mohou podniky získávat nejčastěji jako:

- termínovanou půjčku – poskytována především na rozšiřování dlouhodobého hmotného majetku, eventuálně na trvalé rozšíření oběžného majetku, nehmotného majetku, či na nákup dlouhodobých cenných papírů,
- hypoteční úvěr (neboli hypotéka) – úvěr, který podnik obdrží proti zástavě nemovitosti. (Valach, 2010)

² Daňová úspora je legální formou daňového úniku. Přestavuje tu část úroku, která dopadá na stát.

Finanční leasing

Leasing všeobecně představuje pronájem dlouhodobého majetku za sjednanou úplatu zvanou leasingová splátka, příp. nájemné. Jde o smluvní vztah mezi pronajímatelem a nájemcem. Jeho podstatou je skutečnost, že pro efektivní podnikání může být výhodnější dlouhodobý majetek jen užívat, nikoli vlastnit. Na předmět leasingu, respektive pronajatý majetek, se uzavírá leasingová smlouva. Po celou dobu trvání leasingové smlouvy je vlastníkem majetku pronajímatel, nikoli nájemce. Nájemce majetek pouze užívá. Rozlišují se dva typy leasingu – operativní a finanční. U operativního leasingu jde o krátkodobý pronájem především movitého majetku (strojů či výrobních zařízení), které podnik potřebuje pouze dočasně. S problematikou investičního rozhodování však nesouvisí a není tak potřebné se mu v této práci více věnovat.

Finanční leasing představuje dlouhodobý pronájem hmotného i nehmotného majetku. Mnohdy slouží také k trvalému pořízení majetku formou splátek. Majetek po dobu nájmu vlastní pronajímatel, kterým je nejčastěji leasingová společnost. Doba nájmu se obvykle blíží nebo je totožná s dobou ekonomické životnosti majetku. Na rozdíl od operativního leasingu má nájemce právo po ukončení leasingu majetek odkoupit. (Fotr, Souček, 2011)

V rámci finančního leasingu rozlišují Marek (2006) i Fotr a Souček (2011) tyto typy leasingu:

- přímý finanční leasing,
- nepřímý finanční leasing,
- úvěrový (zadlužený) leasing.

Přímý leasing je nejčastějším typem finančního leasingu. Nájemce si sám určí požadovaný druh majetku, včetně dodavatele, podmínek dodávky, ceny, apod. Pronajímatel daný majetek koupí, zpracuje leasingovou smlouvu a pronajme jej nájemci. Ten majetek užívá a splácí leasingové splátky.

Nepřímý leasing představuje situaci, kdy podnik prodá za tržní cenu svůj majetek leasingové společnosti, která jej ihned pronajme zpět původní firmě (majetek tak fyzicky neopustí své původní místo). Nájemné, hrazené pronajímateli, bude v součtu vyšší než tržní cena, ale podniku to může přinést i určité výhody. Nájemce obdrží peněžní prostředky, které může reinvestovat nebo jimi zvýšit likviditu podniku.

Úvěrový leasing se od předchozích typů liší tím, že zde vystupují tři partneři: pronajímatel, nájemce a věřitel. Pronajímatel koupí nájemcem požadovaný majetek do svého vlastnictví, přičemž část majetku uhradí z vlastních zdrojů a na zbývající část si půjčí peníze od věřitele. Věřitel (nejčastěji banky) má zde přednostní právo na výnosu z leasingových splátek. Úvěrový leasing je uplatňován zejména u rozsáhlejších investic.

Podpora z veřejných zdrojů

Součástí externího financování investic může být i finanční podpora z veřejných zdrojů. Jde především o dotace ze státního rozpočtu, rozpočtu samosprávných celků nebo z různých národních či zahraničních fondů. Intenzita a výše podpory souvisí s angažovaností státu při řízení ekonomiky a v jednotlivých zemích je tak velmi odlišná.

Finanční podporu lze uskutečnit dvěma formami:

- přímá podpora – zvyšuje podnikové zdroje na investice a obvykle je poskytována formou investičních dotací,
- nepřímá podpora – je orientována na snižování výdajů a rizika podniku prostřednictvím daňové a odpisové politiky státu, systémem státních záruk či cenových a celních úlev. (Marek, 2006)

2.5 Hodnocení investičních projektů

Pokud podnik zamýšlí realizaci investice, ale nedokáže si z nabízeného množství alternativ vybrat, je vhodné pro výběr a realizaci nejvhodnějšího investičního projektu použít některé z kritérií hodnocení investičních projektů. Podstatou těchto kritérií je porovnání všech investičních výdajů, které je nutné vynaložit na projekt a ekonomických efektů, jež podniku realizací investice vzniknou. Porovnává se *výchozí stav* (situace, kdy by investice nebyla realizována) a *cílový stav* s dopady realizace investice. Následně se zjišťují efekty realizace investice, které jsou dedukovány z rozdílu těchto stavů. V neposlední řadě je nezbytné určit okamžik, k němuž má být vyhodnocení vztaženo (nejčastěji rok uvedení investice do provozu).

Ekonomická kritéria, sloužící k hodnocení investic, mohou být členěna dle různých hledisek. Nejběžněji se používá členění dle faktoru času, nebo dle formy ekonomického efektu projektu.

Kritéria hodnocení s ohledem na faktor času se dělí na:

- statická – nezohledňují faktor času,
- dynamická – zohledňují faktor času.

Kritéria hodnocení s ohledem na formu efektu se dělí na:

- účetní – zkoumají účetní veličiny, jako jsou náklady a zisk, údaje jsou čerpány z výkazu zisku a ztráty,
- finanční toky – základem jsou skutečné peněžní toky spojené s realizací projektu (rozdíl provozních příjmů a kapitálových výdajů), údaje jsou čerpány z výkazu CF.

Tato práce se zaměřuje na rozdělení kritérií dle faktoru času. Statická i dynamická kritéria vycházejí z konkrétních údajů, zvaných parametry. Přesnost a správnost těchto parametrů se odráží na celkové kvalitě jednotlivých kritérií. Bližší informace k jednotlivým kritériím a jejich základním ekonomickým parametrům jsou uvedeny v následujících podkapitolách. (Dluhošová, 2010)

2.6 Parametry hodnocení investičních projektů

Aby bylo možné hodnotit ekonomickou efektivnost investic dle již zmiňovaných kritérií, je nutné si nejprve stanovit jejich parametry. Mezi základní ekonomické parametry investičních projektů patří: relevantní peněžní toky z projektu (FCF), náklady kapitálu (R), doba životnosti investice (T) a čistá současná hodnota (NPV). Čistá současná hodnota je zároveň také kritériem hodnocení investičních projektů, a právě z tohoto důvodu bude detailněji charakterizována v následující podkapitole 2.7. Veškeré vzorce v této podkapitole vychází z publikace Dluhošové (2010).

2.6.1 Stanovení peněžních toků investice

Prvním, a zároveň klíčovým krokem pro správné vyhodnocení efektivnosti investice je stanovení relevantních peněžních toků investičního projektu. Přesněji řečeno jde o tzv. predikci hodnot³ peněžních příjmů a výdajů generovaných konkrétní investicí v období její životnosti. Obsah jednotlivých finančních toků závisí na typu kritéria a způsobu

³ Predikce hodnot – odhad budoucích hodnot skutečného průběhu.

financování projektu. Obecně se volné peněžní toky značí *FCF* (*Free Cash Flow*). V případě finančních toků z aktiv se značí *FCFF* (*Free Cash Flow Firm*) a v případě finančních toků z vlastního kapitálu *FCFE* (*Free Cash Flow Equity*). Volné peněžní toky představují veškeré peněžní toky vzniklé v době výstavby investice, jejího provozu a ve fázi likvidace. K jejich stanovení se využívá tzv. změnový přírůstkový princip⁴. Jsou tvořeny dvěma základními složkami: jednorázovými kapitálovými výdaji a provozními příjmy z investice.

Jednorázové kapitálové výdaje tvoří součet výdajů na pořízení dlouhodobého hmotného či nehmotného majetku (*INV*) a výdajů na přírůstek čistého pracovního kapitálu ($\Delta\check{CPK}$). Jednorázové kapitálové výdaje (*JKV*) lze zapsat takto:

$$JKV = INV + \Delta\check{CPK} . \quad (2.1)$$

Mezi výdaje na pořízení dlouhodobého hmotného majetku patří především výdaje na koupi výrobních a technologických zařízení, pozemků, budov, staveb, apod., případně výdaje na technické zhodnocení stávajícího majetku. Do kapitálových výdajů patří také veškeré výdaje související s daným investičním projektem (výdaje na zpracování technické a projektové dokumentace, celní poplatky, náklady na dopravu, montáž, aj.). U dlouhodobého nehmotného majetku jde obvykle o výdaje na nákup softwaru, patentů či licencí.

Druhou složkou kapitálových výdajů je přírůstek čistého pracovního kapitálu, označován $\Delta\check{CPK}$. Vyjadřuje přírůstek oběžného majetku vyvolaný novou investicí. Přesněji jde o rozdíl mezi oběžným majetkem (tj. zásoby, pohledávky a krátkodobý finanční majetek) a krátkodobými závazky (především dluhy u dodavatelů surovin, materiálů, energií, závazky vůči zaměstnancům, státu, aj.), které si daná investice vyžádala.

Jednorázové kapitálové výdaje může změnit situace, kdy pořízení dlouhodobého majetku je spojeno také s prodejem vyřazovaného majetku, např. u obnovovacích investic. V tomto případě dochází k rozšíření vzorce o příjem z prodeje nahrazovaného dlouhodobého majetku (*P*) a kladný či záporný daňový efekt související s náhradou původního majetku (*D*). Vzorec pak vypadá následovně:

$$JKV = INV + \Delta\check{CPK} - P \pm D. \quad (2.2)$$

⁴ Změnový přírůstkový princip – jde o rozdíl stavů cílového a výchozího (cílový stav je vyvolán realizací investičního projektu a výchozí stav představuje stav před realizací).

Provozní příjmy z investice představují příjmy, které jsou generovány během provozu investice. Jejich stanovení je velmi náročné. Pakliže podnik neuvažuje v průběhu provozu investice s dalším investováním, lze je pro nezádlužený projekt stanovit takto:

$$FCF = EAT + ODP + \Delta\check{C}PK, \quad (2.3)$$

kde FCF jsou provozní příjmy z nezádlužené investice, EAT je čistý zisk po zdanění, ODP jsou odpisy a $\Delta\check{C}PK$ je změna čistého pracovního kapitálu.

Celkové volné peněžní toky nezádlužené firmy ($FCFE_U$) lze shrnout do jednotného vzorce, který vypadá takto:

$$FCFE_U = EAT + ODP - \Delta\check{C}PK - INV, \quad (2.4)$$

U zadluženého projektu se vychází z volných peněžních toků pro vlastníky ($FCFE$), případně z volných peněžních toků celkového kapitálu ($FCFF$). Oba tyto vzorce však vychází z již zmiňovaného vzorce 2.4 s rozdílem dvou dalších neznámých. Vzorce vypadají následovně:

$$FCFE = EAT + ODP - \Delta\check{C}PK - INV + S, \quad (2.5)$$

$$FCFF = EAT + ODP - \Delta\check{C}PK - INV + úroky (1 - t). \quad (2.6)$$

V případě výpočtu volných peněžních toků pomocí vzorce $FCFE$ přibývá neznámá S , která představuje saldo (rozdíl) čerpání úvěrů v daném roce a splátek úvěrů v daném roce. Pokud je pro výpočet peněžních toků použit vzorec $FCFF$, další neznámou úrokový štít $úroky (1 - t)$, ve kterém t vyjadřuje sazbu daně z příjmu. (Dluhošová, 2010)

2.6.2 Stanovení nákladů kapitálu

Pro financování podnikových investic je nezbytný kapitál. Získání každého druhu kapitálu je téměř vždy spojeno s určitými náklady (výdaji), které vlastníci kapitálu za poskytnutí potřebných zdrojů požadují. Náklady kapitálu proto představují minimální požadovanou míru výnosnosti kapitálu. Stanovení nákladů kapitálu je východiskem pro řadu finančních rozhodnutí podniku. Využití je nejen v investičním rozhodování, ale také při optimalizaci kapitálové struktury podniku, oceňování jednotlivých složek majetku či stanovení hodnoty podniku. (Marek, 2006)

Obecně je třeba rozlišovat:

- náklady na celkový kapitál,
- náklady na cizí kapitál,
- náklady na vlastní kapitál.

Náklady na celkový kapitál

Náklady na celkový kapitál *WACC* (*Weighted Average Cost of Capital*) jsou kombinací nákladů různých forem kapitálu. Zahrnují dvě složky, a to náklady na cizí a náklady na vlastní kapitál. Podíl obou složek na celkovém kapitálu je potřeba vyčíslit na základě tržních hodnot. Pakliže se vychází z účetních hodnot kapitálu, porušuje se zásada vnitřní konzistence tržního odhadu a zjištěná hodnota nákladů na celkový kapitál tak může být nepřesná. I když se vzorec *WACC* jeví jako velmi jednoduchý, jeho naplnění konkrétními daty není vždy snadné. Výpočet vypadá následovně:

$$WACC = \frac{R_D(1 - t) \cdot D + R_E \cdot E}{D + E}, \quad (2.7)$$

kde R_D jsou náklady na úročený cizí kapitál, t je sazba daně z příjmu, D je úročený cizí kapitál (*Debt*), R_E jsou náklady vlastního kapitálu a E představuje vlastní kapitál (*Equity*).

Náklady na cizí kapitál

Náklady cizího kapitálu (R_D) lze nejčastěji vyjádřit jako úroky (v případě úvěrů) nebo kupónové platby (v případě dluhopisů) placené věřitelům. Tato práce se soustředí pouze na úroky jakožto náklad cizího kapitálu, jejichž výše se liší zejména z hlediska času, na který je úvěr poskytnut, z hlediska očekávaného efektu, kdy vyšší efekt znamená vyšší záruku splacení úvěru a v neposlední řadě z hlediska bonity dlužníka⁵.

Výpočet nákladů na cizí kapitál vychází z úroku konkrétního úvěru sníženého o tzv. daňový štít, tedy:

$$R_D = i(1 - t), \quad (2.8)$$

kde i je úroková míra a t sazba daně.

⁵ Bonita dlužníka – kvalita klienta jakožto dlužníka pro věřitele (zda je dlužník schopen splácet úvěr na základě jeho příjmů a majetkových poměrů – možnost ručení za splacení poskytnutého úvěru).

Náklady na vlastní kapitál

Určení nákladů vlastního kapitálu (R_E) je velmi složité. Všeobecně platí, že náklady vlastního kapitálu jsou pro podnik vyšší než náklady na kapitál cizí. Hlavním důvodem tohoto faktu je především riziko. Vlastník, jenž vkládá do podniku své prostředky, podstupuje mnohem vyšší riziko než věřitel, který má určitou záruku. Věřitel získává pravidelný úrokový výnos bez ohledu na ziskovost dlužníka a prostředky poskytuje na přesně stanovenou dobu, za kterou se mu vrátí. U vlastníka je to přesně naopak.

R_E lze zjistit z obecné rovnice nákladu kapitálu (R), která zohledňuje riziko jednotlivých aktiv a vypadá takto:

$$R = R_F + R_P, \quad (2.9)$$

kde R_F vyjadřuje bezrizikovou sazbu (např. diskontní sazba státních dluhopisů) a R_P je riziková premie. V praxi většinou realizace investice nějaké riziko obnáší. Například Fotr a Souček (2011) rozčlenili investiční projekty podle míry rizika do pěti stupňů, viz Tab. 2.2.

Tab. 2.2 Závislost diskontní sazby na typu projektu

Kategorie projektů	Diskontní sazba (%)
1. Obnova výrobního zařízení	8
2. Snížení nákladů osvědčenou technologií	10
3. Rozšíření existujícího výrobního programu	12
4. Zavádění nových výrobků	15
5. Projekty vzdálené zaměření firmy	20

Zdroj: Fotr, Souček (2011)

2.6.3 Stanovení doby životnosti investice

Doba životnosti investice znamená období provozu investice, po které lze počítat s ekonomickými přínosy z investice. Existují dvě pojetí doby životnosti investice:

- technická doba životnosti projektu – taková životnost, kterou garantuje dodavatel zařízení,

- ekonomická doba životnosti projektu – je popsána v zákoně o daních z příjmů jako doba odepisování pro jednotlivé druhy majetku. (Scholleová, 2009)

2.7 Kritéria hodnocení investičních projektů

Poslední podkapitola teoretické části je zaměřena na rozdělení a charakteristiku jednotlivých kritérií hodnocení investičních projektů dle faktoru času, viz Tab. 2.3.

Tab. 2. 3. Ekonomická kritéria hodnocení investičních projektů

Statická kritéria	Dynamická kritéria
Rentabilita investovaného kapitálu Doba úhrady	Čistá současná hodnota Vnitřní výnosové procento Index rentability Diskontovaná doba úhrady

Zdroj: vlastní zpracování dle Dluhošové (2010)

Rozdíl mezi statickými a dynamickými kritérii spočívá v akceptování faktoru času. Statická kritéria vychází z nominálních hodnot a faktor času nezohledňují. Naopak dynamická kritéria čas zohledňují. Jejich podstatou je diskontování budoucích příjmů a výdajů z investičních projektů. Dynamická kritéria jsou založena na současné hodnotě. Veškeré vzorce v této podkapitole vychází z publikace Dluhošové (2010).

2.7.1 Rentabilita investovaného kapitálu

Kritérium rentability investovaného kapitálu se značí *ROCE* (*Return on Capital Employed*). Poměruje průměrný roční zisk z realizace investice k vloženým investičním prostředkům. Investice se doporučuje realizovat tehdy, pokud *ROCE* daného projektu je vyšší, než rentabilita projektu se srovnatelným rizikem. Propočet kritéria je následující:

$$ROCE = \frac{\phi EAT}{INV}, \quad (2.10)$$

kde \bar{OEAT} představuje průměrný čistý zisk a INV vložené investiční prostředky odpovídající pořizovací ceně investice. Kritérium není vhodné pro samotný výběr investice, jelikož nerespektuje faktor času, ani riziko. Při výběru projektu se doporučuje použít pouze jako doplňkový ukazatel.

2.7.2 Doba úhrady

Doba úhrady, jinak také doba návratnosti, se značí *PP* (*Payback Method*). Představuje časový interval, za nějž dochází k úhradě všech jednorázových kapitálových výdajů (JKV) vynaložených na investiční projekt kumulovanými provozními příjmy od počátku provozu investice. Lze ji formulovat jako kritérium statické i dynamické.

V případě **statické** (nediskontované) **doby úhrady** hledáme takovou hodnotu, pro kterou platí následující rovnice:

$$\sum_{t=1}^{Dú} FCF_t = JKV \quad (2.11)$$

Dynamickým kritériem je tzv. **diskontovaná doba úhrady**. Na rozdíl od prosté doby úhrady respektuje faktor času a to tak, že budoucí provozní příjmy od počátku investice jsou přepočítávány na současnou hodnotu. V kumulované verzi pak hledáme takovou hodnotu, pro niž platí rovnice:

$$\sum_{t=1}^{Dú} FCF_t (1 + R)^{-t} = JKV. \quad (2.12)$$

V případě tohoto kritéria se doporučuje realizovat takový projekt, jehož doba úhrady je nejkratší, případně kratší než firmou stanovený limit. Jako hodnotící či rozhodovací kritérium se doporučuje použít u projektů s krátkou dobou životnosti s požadavkem rychlé návratnosti vložených prostředků. (Dluhošová, 2010)

2.7.3 Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota je vyjádřena zkratkou *NPV* (*Net Present Value*). Lze ji definovat jako rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy z investice a celkovým kapitálovým výdajem na investiční projekt. Pokud se kapitálový výdaj uskutečňuje déle než

jeden rok, je nutné diskontovat také kapitálové výdaje v jednotlivých letech tak, aby hodnota kritéria odpovídala současnosti. Vztah pro výpočet NPV lze napsat takto:

$$NPV = \sum_{t=1}^T FCF_t(1 + R)^{-t} - JKV, \quad (2.13)$$

kde T je doba životnosti projektu, R je náklad kapitálu, FCF_t jsou volné peněžní toky v jednotlivých letech provozu investice a JKV představují jednorázové kapitálové výdaje.

NPV je nejvhodnějším kritériem pro rozhodnutí o přijetí či zamítnutí jednotlivých projektů. Obecně platí, že čím je hodnota tohoto kritéria vyšší, tím je daná investice výhodnější (více přispívá k růstu hodnoty podniku). Při výpočtu mohou nastat tři situace:

- $NPV > 0$ (diskontované peněžní příjmy $>$ kapitálový výdaj), což znamená, že projekt je vhodný realizovat, jelikož zaručuje požadovanou míru výnosnosti a zvyšuje tržní hodnotu firmy,
- $NPV = 0$ (diskontované peněžní příjmy = kapitálovému výdaji), což znamená, že projekt tržní hodnotu firmy nezvyšuje ani nesnižuje, a proto je rozhodnutí o přijetí či zamítnutí projektu zcela individuální,
- $NPV < 0$ (diskontované peněžní příjmy $<$ kapitálový výdaj), což znamená, že investici není vhodné realizovat, protože nezajišťuje požadovanou míru výnosnosti a její přijetí by vedlo ke snížení tržní hodnoty podniku. (Valach, 2010)

2.7.4 Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento se značí IRR (*Internal Rate of Return*). Přestavuje takovou výši roční průměrné sazby, při níž je současná hodnota provozních peněžních toků rovna celkovým kapitálovým výdajům. Hodnotu IRR je možné zjistit z této rovnice:

$$\sum_{t=1}^T FCF_t(1 + IRR)^{-t} = JKV. \quad (2.14)$$

Z rovnice 2.13 je patrné, že IRR nelze vypočítat přímo, neboť je součástí její závorky. Jedná se o tzv. implicitní hodnotu, a pokud znaménko finančních toků v jednotlivých letech mění, může mít více reálných řešení. K výpočtu lze použít počítačové programy, např. Excel a jeho funkci MÍRA.VÝNOSNOSTI, která dokáže vypočítat diskontní faktor při nulové současné hodnotě, nebo např. Kislingerová (2010) doporučuje použít tzv. iterační způsob.

Výpočet hodnoty *IRR* skrze **iterace** probíhá v těchto krocích:

- zvolí se náhodná úroková míra (R), pomocí níž se vypočítá *NPV* projektu,
- pokud vypočtené *NPV* vyšlo kladně, je nutné původní hodnotu R zvyšovat a znovu počítat *NPV* a to až do té doby, dokud nezjistíme také zápornou hodnotu *NPV* (naopak pokud je první *NPV* záporné, snižujeme hodnotu R tak, aby druhé *NPV* vyšlo kladně),
- zjištěné hodnoty dosadíme do vzorce **lineární interpolace**, přičemž kladné *NPV* se označí jako NPV_N , záporné jako NPV_V a úplně stejným způsobem se označí také úrokové míry (vyšší úroková míra R_V , nižší úroková míra R_N).

Vzorec lineární interpolace vypadá následovně:

$$IRR = R_N + \frac{NPV_N}{NPV_N + |NPV_V|} \cdot (R_V - R_N) \quad (2.15)$$

Obecně platí, že čím je vnitřní výnosové procento vyšší, tím je realizace daného investičního projektu ekonomicky výhodnější. Hodnota *IRR* by měla převyšovat náklad kapitálu projektu s obdobným rizikem. Při srovnání s ostatními kritérii není vnitřní výnosové procento nejvhodnějším kritériem při rozhodování o reálných investicích. Uplatnění nachází zejména tam, kde se rozhoduje mezi reálnými a finančními investicemi, neboť *IRR* umožňuje porovnávat výnosnost veškerých investic.

2.7.5 Index ziskovosti

Kritérium index ziskovosti je poměrem budoucích diskontovaných peněžních příjmů z investice k jednorázovým kapitálovým výdajům. Značí se *PI* (*Profitability Index*) a jeho výpočet je formulován následovně:

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^T FCF_t \cdot (1 + R)^{-t}}{JKV} \quad (2.16)$$

Hodnota *PI* vyjadřuje, kolik současné hodnoty provozních finančních toků investice připadá na jednu korunu celkových investičních výdajů. Jelikož vstupní údaje tohoto kritéria jsou stejné jako u kritéria *NPV*, jsou i efekty a využití obdobné. Stejně jako u *NPV* je efektivnější realizace projektu s nejvyšší hodnotou indexu. Index ziskovosti navíc vyjadřuje

efekt na jednotku kapitálových vstupů a lze jej použít také při výběru většího množství projektů v případě omezených kapitálových zdrojů. Při výpočtu mohou nastat tyto situace:

- $PI > 1$, pak $NPV > 0$ a projekt je vhodné realizovat,
 - $PI = 1$, pak $NPV = 0$ a rozhodnutí o realizaci projektu je individuální, obecně by však tato investice neměla být realizována,
 - $PI < 1$, pak $NPV < 0$ a v tomto případě by měl být projekt bez váhání zamítnut.
- (Dluhošová, 2010)

Srovnání kritérií efektivnosti investičních projektů

Tab. 2.4 Srovnání jednotlivých kritérií hodnocení investičních projektů

Kritérium	Rozhodující pravidlo pro přijetí projektu	Možnosti využití
ROCE	ROCE > výnos aktiv s obdobným rizikem	Doplňkové kritérium.
PP	PP < limitní doba pro obdobné projekty	Krátkodobé projekty.
NPV	NPV > 0	Dlouhodobý, krátkodobý jednotlivý projekt; kritérium účelové funkce portfolia projektů.
IRR	IRR > výnos projektu (aktiv) s obdobným rizikem	Výběr z portfolia reálných a finančních projektů.
PI	PI > 1	Dlouhodobý, krátkodobý jednotlivý projekt; výběr více projektů při omezených zdrojích.

Zdroj: vlastní zpracování dle Dluhošové (2010)

3 Charakteristika podniku a konkrétní investice

V této kapitole bude představena česká společnost ALMA PNEU s.r.o., která investici plánuje realizovat a zároveň bude podrobně popsána samotná investice.

3.1 Charakteristika podniku

Společnost ALMA PNEU s.r.o. byla založena v roce 1998. Jejím zakladatelem a zároveň jednatelem je pan Radek Indrák. Společnost sídlí v Šenově u Nového Jičína a patří k osvědčeným výrobcům vysoce kvalitních protektorů. Své výrobky dodává do předních podniků nejen na Severní Moravě, ale v celé České republice.

Společnost má v průměru 47 zaměstnanců a její obrat je na úrovni více než 100 mil. Kč ročně. Svým postavením se tak řadí mezi malé podniky. Hlavní prioritou firmy je uspokojovat požadavky zákazníků vytvořením či poskytováním rychlých a kvalitních výkonů. Výroba je založena na odzkoušených technologických postupech, moderních technologiích a kvalifikovaném personálu, tudíž lze brát jejich výrobky za jedny z nejspolehlivějších. Aby si firma zajistila standard a kvalitu výroby, dlouhodobě spolupracuje s předními evropskými výrobci Marangoni a Nokian Tyres v oblasti dodávek komponentů potřebných pro výrobu studených protektorů.

Firma se postupně z obchodního zaměření vypracovala na specializovaného výrobce protektorovaných pneumatik studeným způsobem. Její výroba se řadí do CZ-NACE 22.11. Výroba protektorů a s ní spojená výroba speciálních gumárenských prostředků představují více než třetinový podíl na celkovém obratu.

Kromě výroby protektorů působí firma také jako prodejce nových pneumatik a poskytovatel pneuservisních služeb. Prodej pneumatik tvoří hlavní část obratu společnosti.

Pokud to shrneme, **hlavními činnostmi firmy jsou:**

- protektorování pneumatik studeným způsobem,
- kompletní pneuservisní služby,
- velkoobchod pneumatik.

Protektorování pneumatik studeným způsobem

Společnost vyrábí celý, běžně používaný sortiment typů a dezénů pneumatik s průměrem disku 15" až 24". Protektují jak „kostry“ pneumatik dodané zákazníky, tak dodávají protektory na vlastních „kostrách“ - většinou renomovaných značek. Nabízí také možnost expresních dodávek.

V roce 2008 nainstalovali jednu z nejmodernějších protektorovacích linek v Evropě pro studené protektorování. Celý výrobní proces protektorování - vstupní prohlídka, drásání, opravy, navalení nového běhounu, vulkanizace a výstupní kontrola - je prováděn dle standardů ISO 9002 a je každoročně homologován.

Hlavními dodavateli protektorovacích materiálů jsou finská společnost Nokian Tyres a italská společnost Marangoni.

Pneuservisní služby

ALMA PNEU s.r.o. provozuje rostoucí síť pneuservisů. V současnosti se skládá z šesti středisek, a to v Novém Jičíně, Frýdku - Místku, Ostravě, Opavě, Olomouci a Hradci Králové.

Každé středisko je schopno poskytovat pneuservisní služby pro osobní i nákladní vozidla a většinu stavebních, zemědělských a lesnických strojů. Zajišťují služby v celé České republice, ale také na území Slovenska a části Polska. Všechny jsou zařazeny do mezinárodní pneuservisní sítě VIANOR.

Nabídka pneuservisních služeb:

- opravy pneumatik pro stavební, zemní, argo a lesnické pneumatiky,
- mobilní pneuservis na EM pneumatiky,
- poradenství a konzultace v oboru,
- asistenční služba RING24h v Evropě,
- nonstop pneuservis dle dohody,
- pneu hotel,
- kontrola a seřízení geometrie,
- kontrola a doplnění klimatizace,
- prodej osobních i nákladních disků.

Velkoobchod pneumatik

Jednou z hlavních činností společnosti je již zmiňovaný velkoobchod pneumatik. Firma nakupuje pneumatiky od několika dodavatelů za účelem jejich dalšího prodeje. I když se nejedná o prioritní činnost, kterou je mimo jiné výroba a prodej vlastních protektorů, tak právě nákup a následný prodej pneumatik tvoří hlavní část celkového obrátu firmy.

Mezi nejvýznamnější dodavatele pneumatik patří:

- Nokian,
- Hankook,
- Continental,
- Barum,
- Michelin.

Zákazník může nakoupit pneumatiky buďto přímo v jednotlivých střediscích ALMA PNEU, nebo prostřednictvím internetového obchodu, tzv. e-shopu. E-shop firma zřídila v roce 2013 a je dostupný na webových stránkách www.almapneu.cz. Firma touto formou nabízí široký sortiment osobních pneumatik, včetně možnosti objednávky pneuservisních služeb, čištění klimatizace či seřízení geometrie. Výhodou pro zákazníky je možnost prohlédnutí a objednávání pneumatik přímo z domova. Firma navíc v blízké době plánuje rozšířit stávající internetovou nabídku o pneumatiky nákladní, zemědělské a lesnické.

Organizační struktura společnosti

Jak již bylo zmiňováno, společnost ALMA PNEU s.r.o. se svým postavením řadí mezi malé podniky. Není divu, že ani organizační struktura není nikterak složitá (viz Příloha č. 1). Skládá se z vedení firmy, obchodního úseku, výroby studených protektorů, finančního oddělení a jednotlivých pneuservisů.

V čele společnosti stojí jednatel, který je oprávněn jednat jménem společnosti samostatně. Pod sebou má vedoucího výroby a vedoucí finančního oddělení. Všichni tři dohromady tvoří vedení společnosti. V minulosti byl součástí vedení ještě obchodní ředitel, ten byl však v roce 2012 propuštěn a obchodní úsek tak spadá do kompetence jednatele společnosti.

Rozvoj lidských zdrojů firmy

Společnost ALMA PNEU s.r.o. klade velký důraz na vzdělávání lidských zdrojů. Za dobu své existence si ověřila, že kvalita výrobků a úroveň služeb je závislá nejen na používaných technologiích či materiálech, ale také na přístupu každého zaměstnance.

Vzdělávacích a školicích kurzů se pravidelně účastní všichni pracovníci firmy. Vedoucí pracovníci (jednatel, vedoucí výroby, vedoucí finančního oddělení i vedoucí jednotlivých pneuservisních středisek) se každoročně účastní vybraných kurzů. Obchodní zástupci a mechanici jsou školeni přímo dodavateli, a to minimálně jedenkrát ročně ve vybraných závodech (Marangoni), a alespoň jednou ročně v pneuservisních střediscích firmy. Při tomto školení zároveň probíhá kontrola servisního vybavení.

Investice firmy do proškolení zaměstnanců se odráží v kvalitě výrobků a služeb. Zkušený personál a moderní technologie jsou zárukou kvalitně provedených služeb a spokojenosti zákazníků.

Pracovníci jsou odměňováni základní mzdou, která je navyšována o různé příplatky. Konečné hodnocení pracovníka odráží jeho schopnosti, výkonnost a celkový přístup k firmě. Přímá souvislost ohodnocení pracovníků a jejich pracovních výkonů je tou nejlepší motivací.

3.2 Charakteristika konkrétní investice

Společnost ALMA PNEU s.r.o. chce v průběhu tohoto roku realizovat již dlouhodobě plánovaný investiční projekt. Projekt firmy spočívá v nákupu nové technologie, která se uplatňuje při výrobě protektorovaných pneumatik. Přesněji jde o zařízení sloužící k vulkanizaci protektorů⁶ tzv. **autokláv VT 18/1500**, viz Obr. 3.1. Dodavatelem autoklávu bude italská společnost Marangoni S.p.A., která předložila nejvhodnější nabídku. Ta se podílí také na tvorbě dopravníku, řídicího softwaru a softwaru pro archivaci dat, které jsou nezbytným příslušenstvím autoklávu. Dopravník slouží pro manipulaci pneumatik do a z autoklávu. Řídicí software zase umožňuje nastavit, řídit, sledovat a ovládat proces vulkanizace jak z místa, tak i ze vzdáleného přístupu. Dodací lhůta celého zařízení, včetně jeho instalace, je odhadována na 4 měsíce od uzavření kupní smlouvy.

⁶ Vulkanizace protektorů představuje proces, při němž dochází ke spojení běhounu s odrásaným pláštěm pneumatiky při tlaku cca 450 – 500 kPa a teplotě cca 115 °C. Výsledkem tohoto procesu je hotový výrobek – protektor.

Obr. 3.1 Autokláv VT 18/1500



Zdroj: interní materiály společnosti

Technické parametry autoklávu VT 18/1500:

- kapacita 18 ks protektorů o rozměru 315/80 R22,5 na jednu vulkanizaci,
- elektrické vytápění,
- příkon 80 kW, 400 V/50 Hz,
- automatická ventilace,
- možnost nastavení max. elektrického příkonu pro ohřev během vulkanizačního procesu,
- externí vyvedení jednotlivých přípojných míst s ukazatelem tlaku v obálce pro vulkanizace,
- vybavení teplotními a tlakovými snímači pro sledování procesu vulkanizace,
- možnost vzdálené technické podpory pomocí komunikační linky (např. internet, pevná linka, GSM).

Součástí investičního projektu jsou také stavební práce, které si vyžádá instalace nového zařízení. Provozovna, v níž bude stroj umístěn, bude částečně upravena. Stavební práce je nutné provést v takovém rozsahu, aby bylo možné uvést investici do provozu. Nenastalou-li žádné komplikace, očekává se, že rekonstrukce provozovny může taktéž přispět ke zvýšení kvality výroby a bezpečnosti práce.

Koupí nové investice bude nahrazen stávající, zcela odepsaný autokláv BE15 IROP. Poté bude prodán maďarské společnosti za částku 30 000 Euro. Pakliže tuto částku přepočteme na koruny (použijeme kurz 27,51 Kč/Eur), vyjde nám, že přibližná prodejní cena nahrazovaného autoklávu bude **825 300 Kč**.

Podstatné rozdíly mezi autoklávem **VT 18/1500** a autoklávem **BE15 IROP** jsou:

- VT 18/1500 je autokláv, do kterého se vejde na jednu vulkanizaci 18 pneumatik 315/80 R22,5 a má 24 přípojek na rozdíl od BE15 IROP, do kterého se vejde tak 13 – 15 pneumatik stejného rozměru a přípojek je jen 18,
- časy vulkanizace se nemění, ty jsou dané používanou spojkou,
- VT 18/1500 je připojen na telefonickou nebo internetovou linku a je tedy možný vzdálený servis,
- instalovaný příkon na VT 18/1500 je 80 kW, což je dostatečná rezerva oproti BE15 IROB, kde je instalovaný příkon kolem 40 kW,
- podstatná úspora energie a času u autoklávu VT 18/1500, která spočívá hlavně v jeho větším objemu a možnosti vulkanizovat 18 kol najednou.

Z předchozího výčtu rozdílných parametrů obou autoklávů vyplývá, že realizace projektu umožní firmě navýšit výrobní kapacitu, a to až o 20 % stávající produkce. Růst objemu výroby umožní firmě rychleji uspokojit zákazníky, posílit její konkurenceschopnost a zlepšit své postavení na trhu. Protože investice pomůže posílit efektivitu výroby, snížit výrobní náklady a posílit objem výroby, dojde k celkovému růstu výkonnosti firmy. Rozvoj výroby může být impulsem pro zkvalitnění dalších procesů ve firmě – lidské zdroje, logistika, obchod.

3.2.1 Základní údaje o investici

Pořizovací cena celého zařízení (autokláv VT 18/1500, dopravník, řídicí software, a software pro archivaci naměřených dat), včetně jeho dopravy a instalace, je odhadována na částku 3 700 000 Kč. Vychází se z kalkulace nabídkové ceny uvedené v Eurech, která je zobrazena v tabulce Tab. 3.1. Protože kupní smlouva ještě nebyla uzavřena a kurz Eura je proměnlivý, může se přesná pořizovací cena v den uzavření kupní smlouvy nepatrně změnit. Pro přepočet kupní ceny investice na koruny bude v den uzavření smlouvy použit aktuální kurz vyhlášený Českou národní bankou.

Tab. 3.1 Kalkulace nabídkové ceny autoklávu VT 18/1500

Položka	Cena v Eurech	Cena v Kč
Autokláv VT 18/1500 včetně software	87 650	2 411 252
Nakládací a vykládací dopravník	36 350	999 988
Uvedení do provozu a zaškolení	8 000	220 080
Doprava	2 500	68 775
Celkem	134 500	3 700 095

Zdroj: interní materiály společnosti

Pro přepočítání jednotlivých složek investice i její celkové pořizovací ceny byl použit kurz 27,51 Kč/Eur. Jak již bylo vysvětleno, není tato cena na koruny přesná. Pro usnadnění jednotlivých výpočtů bude hodnota investice zaokrouhlena na částku **3 700 000 Kč**.

3.2.2 Stanovení odpisů a doby životnosti investice

Dobu dodání, včetně instalace celého zařízení, dodavatel odhaduje na 4 měsíce. Pravděpodobně tak bude investice uvedena do provozu až počátkem roku 2015. Dle zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu patří autokláv do 3. odpisové skupiny. Doba odepisování pro tuto skupinu je stanovena na 10 let a je shodná s předpokládanou dobou využívání stroje. Společnost se rozhodla, že zařízení bude odepisovat rovnoměrně. Při rovnoměrném odepisování jsou pro každou odpisovou skupinu stanoveny roční odpisové sazby. Roční odpis (RO) je vypočítán ze vstupní pořizovací ceny dle vzorce:

$$RO = \frac{VC \cdot OS}{100}, \quad (3.1)$$

kde VC je vstupní cena a OS odpisová sazba. Protože zákon uvádí odpisové sazby v %, je nutné zlomek podělit ještě stem. (§ 31 Zákon o daních z příjmů)

Daňové odpisy jsou pro firmu daňově uznatelným nákladem (snižují základ daně, a tedy i výslednou daňovou povinnost). Odpisové sazby, výše odpisů (určené dle vzorce 3.1), oprávek a zůstatkových cen v jednotlivých letech zobrazuje následující tabulka.

Tab. 3.2 Odpisový plán

Rok	Sazba v %	Odpis v Kč	Oprávky v Kč	Zůstatková cena v Kč
2015	5,5	203 500	203 500	3 496 500
2016	10,5	388 500	592 000	3 108 000
2017	10,5	388 500	980 500	2 719 500
2018	10,5	388 500	1 369 000	2 331 000
2019	10,5	388 500	1 757 500	1 942 500
2020	10,5	388 500	2 146 000	1 544 000
2021	10,5	388 500	2 534 500	1 165 500
2022	10,5	388 500	2 923 000	777 000
2023	10,5	388 500	3 311 500	388 500
2024	10,5	388 500	3 700 000	0

Zdroj: vlastní zpracování

3.2.3 Stanovení peněžních toků investice

V této části bude nejprve stanoven jednorázový kapitálový výdaj. Poté bude proveden odhad budoucích provozních nákladů a tržeb z prodeje vlastních výrobků spojených se zařazením nového autoklávu do výroby.

Z interních informací bylo zjištěno, že stávající autokláv vyrobí v průměru 45 ks protektorů za den. Jestliže 45 ks podělíme kapacitou stroje na jednu vulkanizaci, což je 15 ks, zjistíme, že společnost zvládá vyrobiť **3 dávky**⁷ denně ($\frac{45 \text{ ks}}{15 \text{ ks}} = 3 \text{ dávky}$). Jelikož víme, že časy vulkanizace stávajícího a nového autoklávu se nemění, pak je snadné určit, že s novým autoklávem, jenž má kapacitu 18 ks, vyrobí firma **54 ks** protektorů denně ($3 \text{ dávky} \cdot 18 \text{ ks} = 54 \text{ ks}$). Pokud porovnáme denní výrobu stávajícího autoklávu s novým, zjistíme, že dojde k navýšení výroby o **20 %** ($\frac{54 \text{ ks}}{45 \text{ ks}} \cdot 100 = 120 \%$).

Dojde-li k navýšení výroby o 20 %, pak lze predikovat také růst provozních nákladů a tržeb z prodeje vlastních výrobků. Samozřejmě závisí na mnoha faktorech, jako je například

⁷ „Dávkou rozumíme množství zadávané ke zpracování najednou a zpracovávané buď v čase za sebou nebo současně při jednorázovém vynaložení času na přípravu a zakončení transformace.“ (Macurová, 2010, str. 3)

cena vstupních materiálů, zajištění odbytu, poptávka či růst konkurence. Protože firma umí efektivně využívat své zdroje a nehodlá do provozu přibírat další zaměstnance, očekává v prvních pěti letech navýšení veškerých nákladů a výdajů spojených s výrobou o 5 % a v dalších letech o 10 %. U tržeb očekává v prvních dvou letech nárůst o 10 %, v dalších třech letech o 15 % a v posledních pěti letech o 20 %.

Jednorázový kapitálový výdaj

Kapitálový výdaj, jak již bylo vysvětleno v kapitole 2.6.1, tvoří součet všech výdajů spojených s pořízením dané investice, včetně výdajů na přírůstek čistého pracovního kapitálu. Protože nový autokláv nahradí stávající, stále funkční autokláv, který bude prodán maďarské firmě, je nutné od tohoto součtu odečíst ještě příjem z prodeje nahrazovaného majetku, který byl vyčíslen na **825 300 Kč**. Daňový efekt v případě prodeje dlouhodobého majetku souvisí s daní z příjmů právnických osob, která je 19 % (jde o tržby z prodeje dlouhodobého majetku). Proto je nutné připočíst ke kapitálovému výdaji ještě částku **156 807 Kč**, kterou firma bude muset odvést státu ve formě daně z příjmů ($\frac{825\,300 \cdot 19}{100} = 156\,807 \text{ Kč}$).

Pro výpočet jednorázového kapitálového výdaje bude použit vzorec 2.2 a údaje o celkové ceně investice, viz Tab. 3.1. Hodnota změny čistého pracovního kapitálu ($\Delta\text{ČPK}$) vyplývá z průměrných hodnot zásob, krátkodobých pohledávek a krátkodobých závazků vykazovaných během posledních tří let. Během doby životnosti se očekává v každém roce přírůstek těchto hodnot o 10 %. Pro výpočet jednorázového kapitálového výdaje nás však zajímá pouze zvýšení jednotlivých položek ČPK v období pořízení investice, v našem případě v roce 2014. Firma pro bezproblémové zahájení výroby počítá s nárůstem zásob, krátkodobých pohledávek i krátkodobých závazků již koncem roku 2014 o 15 %.

Tab. 3.3 Změna čistého pracovního kapitálu o 15 %

Položka	Průměrná hodnota (v Kč)		Změna (v Kč)
	Původní	+ 15 %	
Zásoby	13 700 000	15 755 000	2 055 000
Krátkodobé pohledávky	400 000	460 000	60 000
Krátkodobé závazky	2 800 000	3 220 000	420 000

Tab. 3.4 Změna čistého pracovního kapitálu o 10 %

Položka	Průměrná hodnota (v Kč)		Změna (v Kč)
	Původní	+ 10 %	
Zásoby	13 700 000	15 070 000	1 370 000
Krátkodobé pohledávky	400 000	440 000	40 000
Krátkodobé závazky	2 800 000	3 080 000	280 000

Zdroj: vlastní zpracování

Poslední údaj, který sníží kapitálový výdaj je dotace. Firma pomocí agentury CzechInvest zažádala o dotaci na projekt v rámci operačního programu Podnikání a inovace. Projekt byl uznán za přijatelný a způsobilý k poskytnutí dotace, přičemž absolutní částka dotace bude činit pravděpodobně **1 520 000 Kč** (viz Příloha č. 3).

Nyní už máme veškeré údaje pro výpočet $\Delta\check{C}PK_1$ a $\Delta\check{C}PK_2$ ⁸ a následně jednorázového kapitálového výdaje (JKV). Výpočty a především výsledné hodnoty vypadají následovně:

$$\Delta\check{C}PK_1 = 2\,055\,000 + 60\,000 - 420\,000 = 1\,695\,000 \text{ Kč},$$

$$\Delta\check{C}PK_2 = 1\,370\,000 + 40\,000 - 280\,000 = 1\,130\,000 \text{ Kč},$$

$$JKV = 3\,700\,000 + 1\,695\,000 - 825\,300 + 156\,807 - 1\,520\,000 = 3\,206\,507 \text{ Kč}.$$

Odhad provozních nákladů

Pro odhad provozních nákladů byly použity interní materiály firmy. Bylo zjištěno, že provozní náklady (spotřeba materiálu a energie, opravy a údržba, mzdy výrobních dělníků vč. SZ a ZP, ostatní provozní náklady) v roce 2013 činily přibližně **30 800 tis. Kč**. Jestliže firma očekává v prvních pěti letech zvýšení o 5 %, v následujících letech o 10 %, pak odhad provozních nákladů v době užívání investice vypadá následovně:

⁸ $\Delta\check{C}PK_1$ - změna čistého pracovního kapitálu o 15 % (tedy v době pořízení investice).
 $\Delta\check{C}PK_2$ - změna čistého pracovního kapitálu o 10 % (v době užívání investice).

Tab. 3.5 Odhad provozních nákladů během doby životnosti investice

Provozní náklady v roce 2013 (v tis. Kč)	Odhadované provozní náklady v letech 2015 – 2024 (v tis. Kč)	
	2015 - 2019	2020 - 2024
30 800	32 340	33 880

Zdroj: vlastní zpracování

Odhad tržeb z prodeje vlastních výrobků

Pro odhad tržeb z prodeje vlastních výrobků byl použit výkaz zisku a ztráty za rok 2013 (viz Příloha č. 5). V tomto roce činily celkové tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb 42 750 tis. Kč. Jelikož firma vyrábí protektory a také poskytuje pneuservisní služby, je nutné tuto položku ještě rozčlenit. Z interních materiálů firmy bylo zjištěno, že tržby z prodeje vlastních výrobků – protektorů činily **34 400 tis. Kč**. Pokud se v prvních dvou letech očekává zvýšení o 10 %, v dalších třech letech o 15 % a v posledních pěti letech o 20 %, pak odhad provozních nákladů v době užívání investice vypadá následovně:

Tab. 3.6 Odhad tržeb z prodeje vlastních výrobků během doby životnosti investice

Tržby v roce 2013 (v tis. Kč)	Odhadované tržby v letech 2015 – 2024 (v tis. Kč)		
	2015 - 2016	2017 - 2019	2020 - 2024
34 400	37 840	39 560	41 280

Zdroj: vlastní zpracování

4 Zhodnocení efektivnosti vybrané investice

Cílem této kapitoly je zhodnotit efektivnost reálné investice – autoklávu VT 18/1500, kterou chce společnost ALMA PNEU s.r.o. během tohoto roku realizovat. Hodnocení bude rozděleno do dvou částí. Nejprve si investici zhodnotíme jako nezadluženou (financovanou vlastním kapitálem) a poté jako zadluženou (financovanou bankovním úvěrem). Nakonec obě možnosti porovnáme pomocí kritérií: čistá současná hodnota, index ziskovosti, vnitřní výnosové procento a diskontovaná doba úhrady. V poslední části této kapitoly budou zpracované informace vyhodnoceny a navrhne se doporučení pro realizaci. K jednotlivým výpočtům budou použity vzorce uvedené v teoretické části této práce, viz podkapitola 2.7.

4.1 Financování investice vlastními zdroji

Jednou z možností, jak pořídit nový autokláv VT 18/1500, je financovat jej pouze z vlastních zdrojů. Tato varianta je pro firmu reálná, jelikož ALMA PNEU s.r.o. každoročně vykazuje pouze zisk (položka nerozděleného zisku tak v rozvaze stále stoupá, což je možné vidět i v příloze č. 4). Společnost může majetek získaný tímto způsobem odepisovat, čímž si jeho cenu postupně přeneseme do svých nákladů. Odpisy jsou navíc daňově uznatelným nákladem, což znamená, že firmě snižují základ pro výpočet odváděné daně z příjmu.

Stanovení nákladů na vlastní kapitál (R_E)

Z kapitoly 2.6.2 víme, že získání jakéhokoliv kapitálu je téměř vždy spojeno s určitými náklady, které vlastníci kapitálu za poskytnutí potřebných zdrojů požadují. Jelikož stanovení nákladů na vlastní kapitál je velmi složité a firma si sama tyto výpočty neprovádí, budeme vycházet z tabulky od Fotra a Součka (viz Tab. 2.2), kteří odhadují, že náklad na vlastní kapitál (zvaný v tomto případě jako diskontní faktor), který souvisí s obnovou výrobního zařízení, je **8 %**.

Pomocí tohoto procenta budou diskontovány peněžní toky generované investicí na současnou hodnotu. Výpočet vychází z následujícího vzorce, kde DF je diskontní faktor, R představuje náklad kapitálu a t jsou jednotlivé roky užívání investice.

$$DF = \frac{1}{(1 + R)^t} \quad (4.1)$$

Nyní máme veškeré potřebné údaje pro to, abychom mohli vypočítat současné hodnoty peněžních toků generované investicí během její životnosti v případě financování z vlastních zdrojů ($FCFE_U$, viz vzorec 2.4 a poté diskontované $FCFE_U$). Vycházíme přitom z peněžních toků, které byly vypočteny v podkapitole 3.2.2. Předpokládá se, že se sazba daně z příjmu (19 %) během doby životnosti investice nezmění. Propočty znázorňuje následující tabulka.

Tab. 4.1 Výpočet peněžních toků při financování investice vlastními zdroji (v tis. Kč)

Rok	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2014
Počet let provozu investice	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Tržby	0	37 840	37 840	39 560	39 560	39 560	41 280	41 280	41 280	41 280	41 280
PN (bez ODP)	0	32 340	32 340	32 340	32 340	32 340	33 880	33 880	33 880	33 880	33 880
Odpisy	0	203,5	388,5	388,5	388,5	388,5	388,5	388,5	388,5	388,5	388,5
Hrubý zisk	0	5 296,5	5 111,5	6 831,5	6 831,5	6 831,5	7 011,5	7 011,5	7 011,5	7 011,5	7 011,5
Daň (19%)	0	1 006,3	971,2	1298	1298	1298	1 332,2	1 332,2	1 332,2	1 332,2	1 332,2
Čistý zisk	0	4 290,2	4 140,3	5 533,5	5 533,5	5 533,5	5 679,3	5 679,3	5 679,3	5 679,3	5 679,3
Odpisy	0	203,5	388,5	388,5	388,5	388,5	388,5	388,5	388,5	388,5	388,5
$\Delta\check{C}PK$	1 695	1 130	1 130	1 130	1 130	1 130	1 130	1 130	1 130	1 130	1 130
Investice	3 700	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dotace	1 520	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Prodej	825,3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Daň (19%)	156,8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
$FCFE_U$	-3 206,5	3 363,7	3 398,8	4 792	4 792	4 792	4 937,8	4 937,8	4 937,8	4 937,8	4 937,8
DF (8%)	1	0,9259	0,8573	0,7938	0,7350	0,6806	0,6302	0,5835	0,5403	0,5002	0,4632
diskont. $FCFE_U$	-3 206,5	3 114,4	2 913,8	3 803,9	3 522,1	3 261,4	3 111,8	2 881,2	2 667,9	2 469,8	2 287,2

Zdroj: vlastní zpracování

Údaje z tabulky 4.1 budou následně použity k výpočtu dynamických kritérií čistá současná hodnota, index ziskovosti, vnitřní výnosové procento a diskontovaná doba úhrady.

Čistá současná hodnota (NPV)

Tato metoda je základem všech dynamických metod a zároveň je jedna z nejpoužívanějších. NPV vyjadřuje rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy z investice a kapitálovým výdajem. Při výpočtu vycházíme ze vzorce 2.13.

$$NPV = 30\,033,5 - 3\,206,5 = \mathbf{26\,827\,tis.\,Kč}$$

Čistá současná hodnota udává, kolik peněžních jednotek podnik obdrží navíc nad investovanou částku. Je-li $NPV > 0$, pak je vhodné investici přijmout. V našem případě vyšlo NPV kladně, což znamená, že projekt je pro firmu ekonomicky přijatelný, protože investice bude uhrazena a navíc společnosti přinese přibližně 26 827 tis. Kč.

Index ziskovosti (PI)

Druhým dynamickým kritériem je index ziskovosti. Ten vyjadřuje podíl mezi budoucími diskontovanými příjmy z investice a kapitálovým výdajem. Při výpočtu vycházíme ze vzorce 2.16.

$$PI = \frac{30\,033,5}{3\,206,5} = \mathbf{9,37}$$

Index ziskovosti je uplatňován především tehdy, pokud se podnik rozhoduje mezi více projekty. Nyní představuje spíše doplňkové kritérium. Je-li $PI > 1$, investice by měla být doporučena k realizaci. V našem případě investice dané kritérium splňuje dokonce devítinásobně.

Vnitřní výnosové procento (IRR)

Vnitřní výnosové procento představuje takovou výši roční průměrné sazby, při níž je současná hodnota provozních peněžních toků rovna celkovým kapitálovým výdajům. Výpočet IRR vychází z tzv. lineární interpolace (viz vzorec 2.15), jejíž postup je uveden v podkapitole 2.7.4. Propočet NPV_N (dle R_N) a NPV_V (dle R_V) je znázorněn v příloze č. 2.

$$IRR = 1,1 + \frac{155}{155 + |-93,6|} \cdot (1,18 - 1,1) = 1,15 = \mathbf{115\,\%}$$

Je-li hodnota IRR vyšší, než požadovaná výnosnost projektů s obdobným rizikem, projekt je ekonomicky výhodný a měl by být doporučen k realizaci. V našem případě je tato podmínka opět splněna, jelikož $115 \% > 8 \%$.

Diskontovaná doba úhrady (PP)

Diskontovaná doba úhrady představuje časový interval, za nějž dochází k úhradě všech kapitálových výdajů kumulovanými provozními příjmy od počátku provozu investice. Je-li tento interval kratší než doba užívání investice, pak je vhodné projekt realizovat. Kumulované příjmy generované investicí znázorňuje následující tabulka.

Tab. 4.2 Kumulované provozní příjmy od počátku provozu investice

Rok	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Počet let provozu investice	0	1	2	3	4	5
diskontované $FCFE_U$	-3 203,5	3 114,4	2 913,8	3 803,9	3 522,1	3 261,4
kumulované $FCFE_U$	-3 206,5	-92,1	2 821,7	6 625,6	10 147,7	13 409,1

Rok	2020	2021	2022	2023	2014
Počet let provozu investice	6	7	8	9	10
diskontované $FCFE_U$	3 111,8	2 881,2	2 667,9	2 469,8	2 287,2
kumulované $FCFE_U$	16 520,9	19 402,1	22 070	24 539,8	26 827

Zdroj: vlastní zpracování

$$PP = 1 + \left(\frac{92,1}{2\,913,8} \cdot 360 \right) = \mathbf{1 \text{ rok a } 12 \text{ dnů}}$$

Již z tabulky je možné vyčíst, že počáteční kapitálové výdaje budou uhrazeny v průběhu druhého roku užívání investice (záporné kumulované peněžní toky se mění v kladné). Z výpočtu vyplývá, že doba návratnosti by měla být přibližně 1 rok a 12 dnů.

4.2 Financování investice bankovním úvěrem

Další z možností, jak může firma financovat svou investici, je využití bankovního úvěru. Tato varianta financování má oproti té předchozí výhodu v tom, že kromě odpisů jsou daňově uznatelným nákladem také úroky z úvěru (daňová úspora tak bude vyšší, než v případě financování vlastními zdroji).

Firma má možnost získat úvěr od ČSOB Leasing a. s. ve výši **3 800 000 Kč**. Z toho vyplývá, že úvěr pokryje celou hodnotu investice a ještě přinese příjem 100 000 Kč. Čerpání úvěru proběhne v roce 2014, protože dodavatel investice požaduje 90 % platby před dodáním. Jako mimořádná splátka je nastavena dotace ve výši 1 520 000 Kč, jejíž příjem je očekáván do konce roku 2014. Zůstatková hodnota dluhu se proto snižuje již v roce 2014 na částku **2 550 000 Kč**.

Základní údaje o poskytnutém úvěru:

- výše úvěru je 3 800 000 Kč,
- doba splacení úvěru jsou 4 roky,
- úroková sazba je 4 % p. a.,
- splátka úvěru a úroků probíhá na konci roku a je stanovena pomocí umořovatele⁹.

Tab. 4.3 Splátkový kalendář úvěru (v Kč)

Rok	Splátka vč. úroku	Úrok (4 %)	Úmor ¹⁰	Zůstatková hodnota dluhu	Saldo úvěru
2014	1 520 000	0	0	2 280 000	2 280 000
2015	628 117	91 200	536 917	1 743 083	-536 917
2016	628 117	69 723	558 394	1 184 689	-558 394
2017	628 117	47 388	580 729	603 960	-580 729
2018	628 117	24 157	603 960	0	-603 960

Zdroj: vlastní zpracování

⁹ „Umořovatel stanoví velikost budoucích pravidelných plateb (anuit) placených na konci úrokových období, pomocí nichž bude beze zbytku splacen (umořen) jednotkový dluh včetně úroků ve lhůtě zadané počtem úrokových období.“ (Dluhošová, 2010, s. 32)

¹⁰ Úmor = splacená jistina úvěru.

Stanovení nákladu na celkový kapitál (WACC)

Stejně jako u předchozí varianty financování je nutné stanovit si náklady na kapitál, pomocí nichž se vypočítá diskontní faktor (DF , viz vzorec 4.1) a zjistí současná hodnota peněžních toků generovaných investic. Pro výpočet hodnoty WACC jsou potřebná konkrétní data, uvedená v následující tabulce.

Tab. 4.4 Vstupní data pro stanovení nákladu na celkový kapitál (WACC)

Položka	Zkratka	Hodnota (v tis. Kč)
Cizí kapitál	D	78 069
Vlastní kapitál	E	42 500
Položka	Zkratka	Hodnota (v %)
Náklady na cizí kapitál	R_D	3,24
Náklady vlastního kapitálu	R_E	8
Sazba daně z příjmu	t	19

Zdroj: vlastní zpracování

Údaje o výši cizího a vlastního kapitálu byly zjištěny z rozvahy firmy za rok 2013 (viz Příloha č. 4). Sazba daně z příjmu pro PO je 19 % a R_E byly stanoveny v předchozí podkapitole. Jedinou neznámou pro výpočet WACC je pro nás náklad cizího kapitálu (R_D).

R_D v tomto případě představuje požadovanou míru výnosnosti ČSOB Leasing a. s. za poskytnutí potřebných zdrojů na financování projektu. Zjistit výši R_D je poměrně jednoduché, stačí vědět výši úroku a sazbu daně z příjmu (viz vzorec 2.8).

$$R_D = 0,04 \cdot (1 - 0,19) = 0,0324 = \mathbf{3,24 \%}$$

Nyní už máme k dispozici veškerá data potřebná pro výpočet nákladu celkového kapitálu. Pro zjištění hodnoty WACC použijeme vzorec 2.7.

$$WACC = \frac{0,0324 \cdot (1 - 0,19) \cdot 78069 + 0,08 \cdot 42\,500}{78\,069 + 42\,500} = 0,045 = \mathbf{4,5 \%}$$

Procento WACC dosadíme do vzorce 4.1 a vypočteme diskontní faktor (DF). Ten nám umožňuje přepočíst budoucí peněžní toky generované investicí na současnou hodnotu. Současné hodnoty těchto toků znázorňuje následující tabulka. Předpokladem výpočtů v tabulce je, že se sazba daně z příjmu (19 %) během doby životnosti investice nezmění.

Tab. 4.5 Výpočet peněžních toků při financování investice bankovním úvěrem (v tis. Kč)

Rok	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2014
Počet let provozu investice	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Tržby	0	37 840	37 840	39 560	39 560	39 560	41 280	41 280	41 280	41 280	41 280
PN (bez ODP)	0	32 340	32 340	32 340	32 340	32 340	33 880	33 880	33 880	33 880	33 880
Odpisy	0	203,5	388,5	388,5	388,5	388,5	388,5	388,5	388,5	388,5	388,5
Úroky	0	91,2	69,7	47,4	24,2	0	0	0	0	0	0
Hrubý zisk	0	5 205,3	5 041,8	6 784,1	6 807,3	6 831,5	7 011,5	7 011,5	7 011,5	7 011,5	7 011,5
Daň (19%)	0	989	957,9	1 289	1293,4	1298	1 332,2	1 332,2	1 332,2	1 332,2	1 332,2
Čistý zisk	0	4 216,3	4 083,9	5 495,1	5 513,9	5 533,5	5 679,3	5 679,3	5 679,3	5 679,3	5 679,3
Odpisy	0	203,5	388,5	388,5	388,5	388,5	388,5	388,5	388,5	388,5	388,5
ΔČPK	1 695	1 130	1 130	1 130	1 130	1 130	1 130	1 130	1 130	1 130	1 130
Investice	3 700	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dotace	1 520	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Saldo úvěru	2 280	-536,9	-558,4	-580,7	-604	0	0	0	0	0	0
Prodej	825,3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Daň (19%)	156,8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FCFE	-926,5	2 752,9	2 784	4 172,9	4 168,4	4 792	4 937,8	4 937,8	4 937,8	4 937,8	4 937,8
DF (4,5%)	1	0,9569	0,9157	0,8763	0,8386	0,8025	0,7679	0,7348	0,7032	0,6729	0,6439
diskont. FCFE	-926,5	2 634,3	2 549,3	3 656,7	3 495,6	3 845,6	3 791,7	3 628,3	3 472,3	3 322,6	3 179,4

Zdroj: vlastní zpracování

Údaje z tabulky se opět použijí k výpočtu dynamických kritérií čistá současná hodnota, index ziskovosti, vnitřní výnosové procento a diskontovaná doba úhrady.

Čistá současná hodnota (NPV)

NPV vyjadřuje rozdíl mezi budoucími diskontovanými peněžními příjmy z investice a kapitálovým výdajem. Výsledná hodnota udává, kolik peněz podnik obdrží navíc nad investovanou částku. Při výpočtu vycházíme ze vzorce 2.13.

$$NPV = 33\,575,8 - 926,5 = \mathbf{32\,649,3\,třs.Kč}$$

I v tomto případě je $NPV > 0$, což znamená, že je investice pro firmu ekonomicky přijatelná a je vhodné ji realizovat.

Index ziskovosti (PI)

Výpočet PI je proveden dle vzorce 2.16, který vyjadřuje podíl budoucích diskontovaných peněžních příjmů z investice a jednorázového kapitálového výdaje.

$$PI = \frac{33\,575,8}{926,5} = \mathbf{36,24}$$

Rozhodovací pravidlo u tohoto kritéria je, že investice se doporučuje realizovat, je-li hodnota $PI > 1$. Navíc platí, že čím je hodnota indexu vyšší, tím je projekt efektivnější. V tomto případě PI vyjadřuje, že na 1 Kč investičních výdajů projekt přináší 36,24 Kč budoucích příjmů.

Vnitřní výnosové procento (IRR)

U předchozí varianty financování byl výpočet IRR proveden pomocí lineární interpolace (viz vzorec 2.15). Vnitřní výnosové procento lze však zjistit také v Excelu pomocí funkce MIRA.VÝNOSNOSTI. Tento způsob je mnohem jednodušší a rychlejší. Stačí pouze hodnoty FCFE (viz Tab. 4.5) přepsat tak, jak jdou po sobě do Excelu a použít již jmenovanou funkci. Výsledek máme okamžitě k dispozici a nemusíme se trápit se složitým zjišťováním kladné a záporné NPV. V případě financování investice bankovním úvěrem vyšlo, že:

$$IRR = \mathbf{307\,\%}.$$

Vnitřní výnosové procento má hodnotu 307 % a projekt lze pouze doporučit k realizaci. Tato hodnota totiž několikanásobně převyšuje hodnotu nákladu kapitálu projektu s obdobným rizikem ($307\,\% > 8\,\%$).

Diskontovaná doba úhrady (PP)

Diskontovaná doba úhrady představuje časový interval, za nějž dochází k úhradě všech kapitálových výdajů kumulovanými provozními příjmy od počátku provozu investice. Je-li tento interval kratší než doba užívání investice, pak je vhodné projekt realizovat. Kumulované příjmy generované investicí znázorňuje následující tabulka.

Tab. 4.6 Kumulované provozní příjmy od počátku provozu investice

Rok	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Počet let provozu investice	0	1	2	3	4	5
diskontované FCFE	-926,5	2 634,3	2 549,3	3 656,7	3 495,6	3 845,6
kumulované FCFE	-926,5	1 707,8	4 257,1	7 913,8	11 409,4	15 255

Rok	2020	2021	2022	2023	2024
Počet let provozu investice	6	7	8	9	10
diskontované FCFE	3 791,7	3 628,3	3 472,3	3 322,6	3 179,4
kumulované FCFE	19 046,7	22 675	26 147,3	29 469,9	32 649,3

Zdroj: vlastní zpracování

$$PP = \frac{926,5}{2\,634,3} \cdot 360 = \mathbf{127\,dnů}$$

Již z tabulky je možné vyčíst, že počáteční kapitálové výdaje budou uhrazeny již v prvním roku užívání investice (záporné kumulované peněžní toky se mění v kladné). Z výpočtu vyplývá, že doba návratnosti by měla být přibližně 127 dnů.

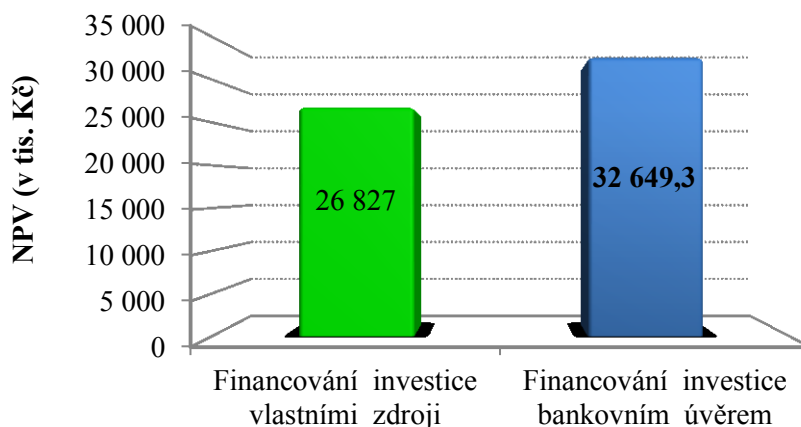
4.3 Srovnání předchozích variant financování pomocí jednotlivých kritérií

Z předchozí podkapitoly známe výsledné hodnoty dynamických kritérií hodnotících efektivnost dané investice. Kritéria byla vypočtena pro dvě varianty financování – financování investice vlastními zdroji a financování investice bankovním úvěrem. Nyní obě varianty pomocí jednotlivých kritérií srovnáme tak, abychom zjistili nejvhodnější způsob financování dané investice.

4.3.1 Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota (NPV) je jedním z nejvhodnějších a nejpoužívanějších finančních kritérií. Výsledná hodnota udává, kolik peněz realizace investice podniku přinese. Pokud vyjde NPV kladné, je projekt přípustný. Oproti tomu pokud vyjde hodnota záporná, projekt je nepřijatelný. V případě srovnání více alternativ je preferována ta varianta, jejíž NPV je vyšší. Graf 4.1 porovnává čistou současnou hodnotu u obou variant financování.

Graf 4.1 Srovnání NPV dle způsobu financování



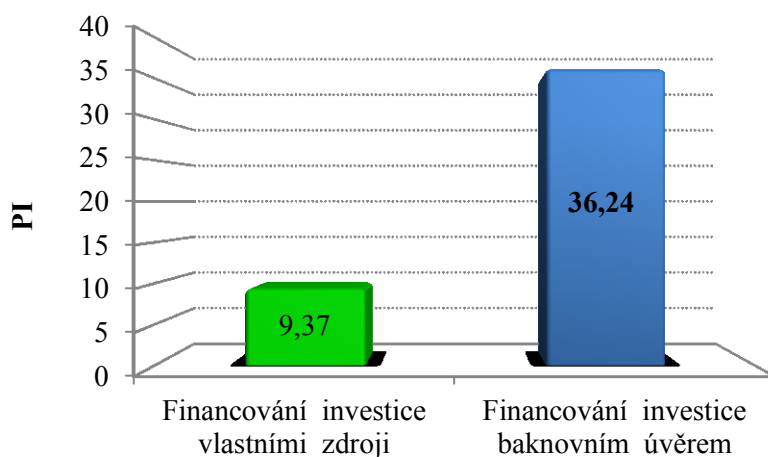
Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu je možné vyčíst, že obě formy financování investice jsou přijatelné, jelikož splňují podmínku $NPV > 0$. Doporučena by měla být ta varianta, jejíž NPV je vyšší. V tomto případě je jasně viditelné, že výhodnější je financovat investici bankovním úvěrem. Peněžní toky generované investicí uhradí počáteční kapitálové výdaje a navíc firmě přinesou přibližně 32 649,3 tis. Kč.

4.3.2 Index ziskovosti

Index ziskovosti (PI) představuje poměr přínosů k počátečním kapitálovým výdajům. Těsně souvisí s kritériem NPV, protože vstupní údaje pro jeho výpočet jsou totožné. V případě srovnání více alternativ je preferována ta varianta, jejíž PI je vyšší. Graf 4.2 porovnává index ziskovosti u obou variant financování.

Graf 4.2 Srovnání PI dle způsobu financování



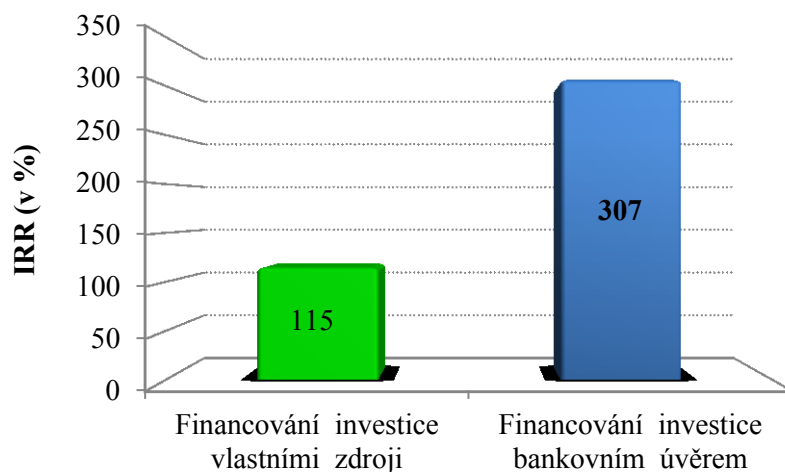
Zdroj: vlastní zpracování

Z grafu je možné vyčíst, že obě formy financování investice jsou přijatelné, jelikož splňují podmínku $PI > 1$. Čím vyšší má index hodnotu, tím je investiční projekt ekonomicky výhodnější. Proto i zde lze usoudit, že danou investici je vhodnější financovat bankovním úvěrem (na 1 Kč investičních výdajů tak připadá 36,24 Kč budoucích příjmů přepočtených na současnou hodnotu).

4.3.3 Vnitřní výnosové procento

Kritérium vnitřní výnosové procento (IRR) je vhodné používat jako doplňkové. Hodnota kritéria udává relativní výnos, který projekt během svého životního cyklu poskytuje. Investice je dle tohoto kritéria přijatelná, pokud je IRR větší než výnosnost projektu (která je dána nákladem příslušného kapitálu) s obdobným rizikem. Výsledné hodnoty IRR jsou porovnány v grafu 4.3.

Graf 4.3 Srovnání IRR dle způsobu financování



Zdroj: vlastní zpracování

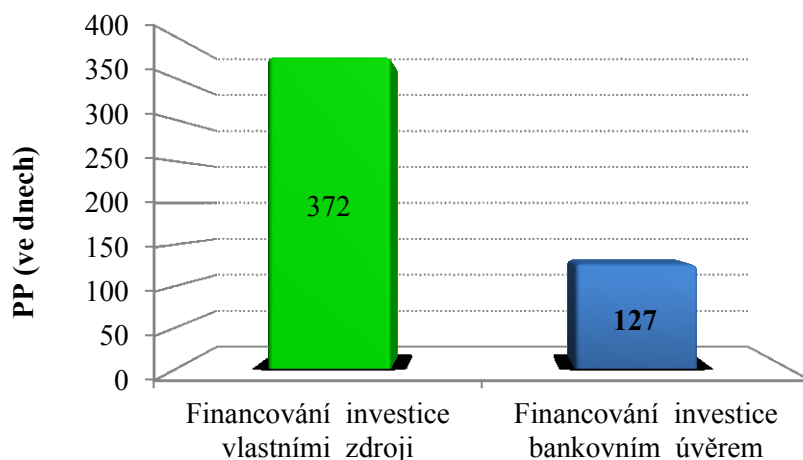
Z grafu je zřejmé, že vnitřní výnosové procento obou variant financování je několikanásobně vyšší než náklad kapitálu s obdobným rizikem (podle Fotra a Součka 8 %, viz Tab. 2.2). Opět platí, že čím vyšší má IRR hodnotu, tím je projekt ekonomicky výhodnější a i v tomto případě se jedná o financování investice bankovním úvěrem.

4.3.4 Diskontovaná doba úhrady

Diskontovaná doba úhrady (PP) udává dobu, za kterou dochází k úhradě počátečních investičních výdajů kumulovanými provozními příjmy z investice. Kritérium PP se od těch předchozích liší v tom, že chceme, aby jeho hodnota byla co nejnižší. Čím kratší je doba návratnosti vložených prostředků, tím je projekt výhodnější. Výsledná hodnota PP by měla být menší než doba životnosti projektu, jinak se náklady na něj vynaložené v době jeho provozu nevrátí.

Abychom mohli doby návratnosti obou variant námi hodnoceného projektu graficky porovnat, je nutné převést je na stejné časové jednotky. U varianty financování vlastními zdroji vyšla doba návratnosti na 1 rok a 12 dnů. Převédeme-li tento údaj na dny, pak je to přibližně 372 dnů ($360 + 12 = 372$). Nyní už lze hodnoty kritéria PP u obou variant porovnat.

Graf 4.4 Srovnání PP dle způsobu financování



Zdroj: vlastní zpracování

Také u tohoto kritéria hodnocení efektivnosti investice vítězí s náskokem přibližně 250 dnů varianta financování bankovním úvěrem. Z grafu lze jasně vyčíst, že doba návratnosti vložených prostředků u bankovního úvěru je 127 dní, kdežto při financování investice vlastními zdroji by tato doba byla téměř trojnásobná.

4.4 Vyhodnocení zpracovaných informací a návrh doporučení pro realizaci

Po grafickém srovnání výsledných hodnot jednotlivých kritérií je naprosto jasné, která z variant financování investice je výhodnější. Financování investice bankovním úvěrem je ekonomicky výnosnější ve všech směrech. Společnosti ALMA PNEU s.r.o. je proto doporučeno financovat plánovaný projekt bankovním úvěrem společnosti ČSOB Leasing a.s.

Výhody varianty financování investice bankovním úvěrem lze shrnout do těchto bodů:

- dle kritéria NPV přinese firmě vyšší čistý příjem navíc (32 649,3 tis. Kč),
- dle kritéria PI připadá na 1 Kč investičních výdajů více budoucích příjmů přepočtených na současnou hodnotu (36,24 Kč),
- dle kritéria IRR má investice vyšší relativní výnos, který během svého životního cyklu poskytuje (307 %),
- dle kritéria PP budou počáteční investiční výdaje splaceny rychleji (za 127 dní).

5 Závěr

Investiční rozhodování je jedno z nejdůležitějších, a zároveň nejtěžších rozhodnutí podniku. Efekty z realizovaných investic ovlivňují jeho existenci a další vývoj v řadě několika let. Pro většinu investorů proto správné rozhodnutí představuje klíč k dlouhodobému úspěchu. Všeobecně se jedná o činnost, která by rozhodně neměla být podceňována.

Cílem této práce bylo zhodnotit efektivnost konkrétní investice a navrhnout nejvhodnější způsob jejího financování. Hodnocena byla investice firmy ALMA PNEU s.r.o., jejíž realizace je plánována na tento rok. Šlo o autokláv VT 18/1500, který má nahradit stávající stroj a zvýšit výrobní kapacitu firmy. K hodnocení byla využita teoretická východiska této práce doplněná již konkrétními daty a údaji z interních zdrojů společnosti.

Teoretická část této práce přiblížila problematiku investičního rozhodování. Šlo především o klasifikaci investičních projektů, fází investičního procesu a možných zdrojů financování investice. Poté popsala metody (kritéria) sloužící k hodnocení investičních projektů a základní ekonomické parametry, na kterých jsou tyto metody založeny.

Následovala praktická část, která nejprve představila společnost ALMA PNEU s.r.o. a také konkrétní investici – autokláv VT 18/1500. Poté na základě teoretických poznatků byla tato plánovaná investice zhodnocena. Hodnocení bylo rozděleno do dvou částí. Nejprve byla investice hodnocena jako ne zadlužená (financovaná z vlastních zdrojů firmy) a poté jako zadlužená (financovaná bankovním úvěrem společnosti ČSOB Leasing a.s.). K hodnocení efektivnosti obou variant financování byla použita dynamická kritéria (čistá současná hodnota, index ziskovosti, vnitřní výnosové procento a diskontovaná doba úhrady), která jsou efektivnější, jelikož zohledňují faktor času. Následovalo grafické srovnání zjištěných hodnot jednotlivých kritérií, abychom mohli určit, která z variant financování investice bude ekonomicky vhodnější. Výsledek byl jasný, jelikož financování investice bankovním úvěrem zvítězilo ve všech směrech.

Na základě zjištěných údajů splňuje investice všechna pravidla pro přijetí a její realizace se jeví jako ekonomicky přínosná. Společnosti ALMA PNEU s.r.o. lze tak její realizaci pouze doporučit. Navíc chce-li firma dosáhnout nejvyššího efektu, měla by danou investici financovat bankovním úvěrem, jelikož tato varianta financování se ve všech směrech jeví jako ekonomicky výhodnější.

Seznam použité literatury

Odborné publikace

1. DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
2. FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0.
3. FOTR, Jiří a SOUČEK Ivan. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005. 356 s. ISBN 80-247-0939-2.
4. HRDÝ, Milan. *Strategické finanční řízení a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Bilance, 2008. 199 s. ISBN 978-80-86371-50-4.
5. KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. xxxviii, 811 s. Beckova edice ekonomice. ISBN 987-80-7400-194-9.
6. MACUROVÁ, Pavla. *Logistika II*. 1. vyd. Ostrava: VŠB – Technická univerzita Ostrava, 2010. 117 s. ISBN 978-80-248-2239-6.
7. MAREK, Petr a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2006. 624 s. ISBN 80-86119-37-8.
8. POLÁCH, Jiří – DRÁBEK, Josef – MERKOVÁ, Martina – POLÁCH, Jiří jr. *Reálné a finanční investice*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012. 280 s. ISBN 978-80-7400-436-0.
9. SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. 285 s. ISBN 978-80-86929-71-2.
10. VALACH, Josef a kol. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a rozšíř. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2.

Elektronické dokumenty

11. ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Devizový trh. *Vybrané devizové kurzy*. [online]. [cit. 6. 2. 2014]. Dostupné z:
<http://www.cnb.cz/miranda2/m2/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/vybrane.html?mena=EUR&od=01.02.2014&do=28.02.2014>
12. JUSTICE. Veřejný rejstřík a Sbírka listin: *Sbírka listin ALMA PNEU s.r.o.* [online]. [cit. 20. 2. 2014]. Dostupné z: <<https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-dotaz?dotaz=almapneu>>
13. PODNIKATEL. Zákony online. *Předpis č. 586/1992 Sb., Zákon o daních z příjmů – úplné znění*. [online]. [cit. 25. 2. 2014]. Dostupné z:
<<http://www.podnikatel.cz/zakony/zakon-c-586-1992-sb-o-danich-z-prijmu/zneni-20140101/uplne/>>
14. PODNIKATEL. Zákony online. *Předpis č. 593/1992 Sb., Zákon o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů – úplné znění*. [online]. [cit. 15. 3. 2014]. Dostupné z:
<<http://www.podnikatel.cz/zakony/zakon-c-593-1992-sb-o-rezervach-pro-zjisteni-zakladu-dane-z-prijmu/uplne/>>
15. ZÁKONY PRO LIDI. Sbírka zákonů ČR. *Předpis č. 563/1991 Sb., Zákon o účetnictví*. [online]. [cit. 25. 2. 2014] Dostupné z: <<http://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-563>>
16. ZÁKONY PRO LIDI. Sbírka zákonů ČR. *Předpis č. 90/2012 Sb., Zákon o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)*. [online]. [cit. 14. 3. 2014]. Dostupné z: <<http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-90>>

Ostatní zdroje

17. Interní materiály firmy ALMA PNEU s.r.o.
18. Kalkulace nabídkové ceny společnosti Marangoni S.p.A.
19. Rozhodnutí o poskytnutí dotace, podmínky poskytnutí dotace

Seznam zkratek

a. s.	akciová společnost
CZ-NACE	klasifikace ekonomických činností
č.	číslo
ČPK	čistý pracovní kapitál
Δ ČPK	změna čistého pracovního kapitálu
ČR	Česká republika
D	daňový efekt
D	cizí kapitál
DF	diskontní faktor
diskont.	diskontované
DÚ	doba úhrady
E	vlastní kapitál
EAT	čistý zisk
\emptyset EAT	průměrný čistý zisk
FCF	volné peněžní toky
FCF_t	volné peněžní toky v jednotlivých letech provozu investice
FCFE	volné peněžní toky pro vlastníky
$FCFE_U$	volné peněžní toky nezadlužené firmy
FCFF	volné peněžní toky z celkového kapitálu
i	úroková míra
INV	investice (výdaje na pořízení dlouhodobého majetku)
IRR	vnitřní výnosové procento
JKV	jednorázový kapitálový výdaj
NPV	čistá současná hodnota

NPV _N	kladná čistá současná hodnota
NPV _V	záporná čistá současná hodnota
ODP	odpisy
OS	odpisová sazba
p. a.	ročně
P	prodej dlouhodobého majetku
PI	index ziskovosti
PN	provozní náklady
PP	diskontovaná doba úhrady
R	náklady kapitálu
R _D	náklady na cizí kapitál
R _E	náklady na vlastní kapitál
R _F	bezriziková sazba
R _N	nižší hodnota nákladu kapitálu
R _P	riziková prémie (přirážka)
R _V	vyšší hodnota nákladu kapitálu
RO	roční odpis
ROCE	rentabilita investovaného kapitálu
S	saldo čerpání úvěru a splátek úvěru v daném roce
S. p. A.	akciová společnost (Itálie)
s. r. o.	společnost s ručením omezeným
t	sazba daně z příjmu
t	jednotlivé roky užívání investice
T	doba životnosti investice
VC	vstupní cena
WACC	náklady na celkový kapitál

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní podobě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

Ve Valašském Meziříčí dne 9. 5. 2014

Veronika Kudělková

jméno a příjmení studenta

Seznam příloh

Příloha č. 1: Organizační struktura společnosti ALMA PNEU s.r.o.

Příloha č. 2: Iterační způsob výpočtu IRR

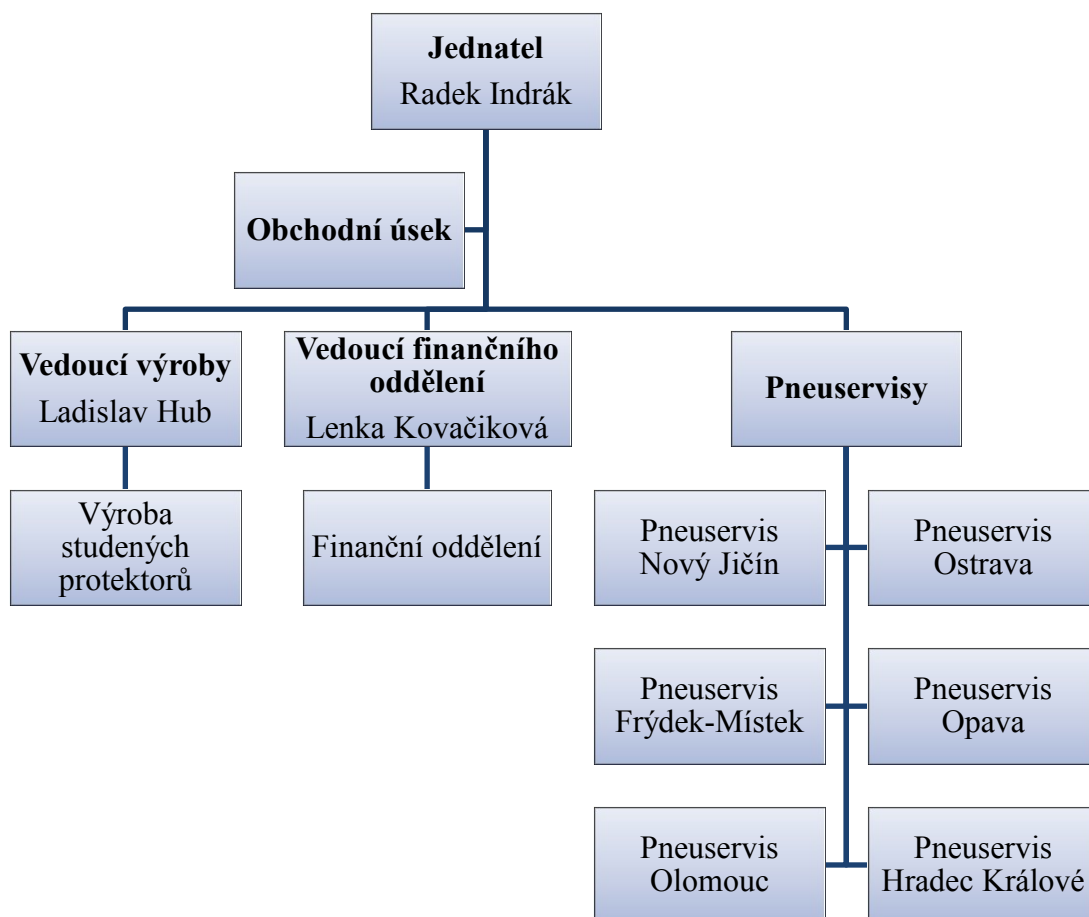
Příloha č. 3: Rozhodnutí o poskytnutí dotace

Příloha č. 4: Rozvaha 2013

Příloha č. 5: Výkaz zisku a ztráty 2013

Příloha č. 1

Organizační struktura společnosti ALMA PNEU s.r.o.



Příloha č. 2

Iterační způsob výpočtu IRR

a) Výpočet NPV_V pro $R_V = 118\%$



Rok	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2014
Počet let provozu investice	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
$FCFE_U$ (v tis. Kč)	-3 206,5	3 363,7	3 398,8	4 792	4 792	4 792	4 937,8	4 937,8	4 937,8	4 937,8	4 937,8
DF	1	0,4587	0,2104	0,0965	0,0443	0,0203	0,0093	0,0043	0,0019	0,0009	0,0004
diskont. $FCFE_U$ (v tis. Kč)	-3 206,5	1 542,9	715,1	462,4	212,3	97,3	45,9	21,2	9,4	4,4	2

$$NPV_V = 3\,112,9 - 3\,206,5 = -93,6 \text{ tis. Kč}$$

b) Výpočet NPV_N pro $R_N = 110\%$

Rok	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2014
Počet let provozu investice	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
$FCFE_U$ (v tis. Kč)	-3 206,5	3 363,7	3 398,8	4 792	4 792	4 792	4 937,8	4 937,8	4 937,8	4 937,8	4 937,8
DF	1	0,4762	0,2268	0,1080	0,0514	0,0245	0,0117	0,0056	0,0026	0,0013	0,0006
diskont. $FCFE_U$ (v tis. Kč)	-3 206,5	1 601,8	770,8	517,5	246,3	117,4	57,8	27,7	12,8	6,4	3

$$NPV_N = 3\,361,5 - 3\,206,5 = 155 \text{ tis. Kč}$$

	Příloha Pátevního manuálu OPPI			
	17_20_F_Rozhodnutí o poskytnutí dotace	Číslo vydání/aktualizace: 8/2	Platnost od: 1. 7. 2012	

Ministerstvo průmyslu a obchodu
 Sekce fondů EU
 Na Františku 32
 110 15 Praha 1

V Praze 15.05.2013

Rozhodnutí o poskytnutí dotace č.j. 38-12/2.2RV03-765/13/61200

v rámci Operačního programu Podnikání a inovace (OPPI)

Na základě žádosti o poskytnutí dotace ze dne 25.08.2012, v souladu s § 14 zákona č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů, a v souladu s interními postupy Ministerstva průmyslu a obchodu pro hodnocení projektů, byl uznán níže uvedený projekt za přijatelný a způsobilý k poskytnutí dotace v souladu s cíli programu Rozvoj - Výzva III, bylo rozhodnuto o poskytnutí dotace na tento stanovený účel:

Název projektu	Modernizace výroby nových pneumatik
Číslo projektu (ISOP-Centrum)	2.2 RV03/765
Číslo projektu (MSC2007)	CZ.1.03/2.2.00/13.00765
Název příjemce (jméno a příjmení u fyzické osoby)	ALMA PNEU s.r.o.
Rodné číslo (jen u fyzické osoby)	
Datum narození (jen u fyzické osoby)	
Místo trvalého bydliště (jen u fyzické osoby)	
Sídlo příjemce	Malostranská 586, 74242 Šenov u Nového Jičína
IČ	25392344

v souladu s předloženou žádostí o dotaci a Podmínkami, a to ve výši maximálně 40,00% způsobilých výdajů projektu. Na vybrané položky výdajů dle rozpočtu projektu může být použita nižší procentní míra, pokud tak stanoví text programu/výzvy. Tyto procentní míry pro jednotlivé položky výdajů jsou uvedeny v rozpočtu v Podmínkách poskytnutí dotace. Absolutní částka dotace může činit nejvýše:

1 292 000 Kč	tj. 85 %	ze strukturálních fondů*
228 000 Kč	tj. 15 %	ze státního rozpočtu**
1 520 000 Kč	tj. 100 %	Celkem
0 Kč		z toho de minimis maximálně***

Dotace bude vyplácena zpětně na základě již realizovaných způsobilých výdajů doložených příslušnými účetními a jinými doklady (fakturami, dodavatelskými smlouvami, výpisy z účtu apod.).

ROZVAHA v plném rozsahu

(v celých tisících Kč)

ke dni 31.12.2013

IČO

25392344

ALMA PNEU s.r.o.

Malostránská 586

74272 Šenov u Nového Jičína

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM	001	134923	14354	120569	107819
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	003	39739	12260	27479	13640
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	191	191	0	0
B. I.	1. Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0
	2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0
	3. Software	007	191	191	0	0
	4. Ocenitelná práva	008	0	0	0	0
	5. Goodwill	009	0	0	0	0
	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0
	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	0
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	39548	12069	27479	13640
B. II.	1. Pozemky	014	8259	0	8259	593
	2. Stavby	015	11256	2725	8531	8531
	3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	13860	9344	4516	4516
	4. Pěstitelské celky trvalých porostů	017	0	0	0	0
	5. Dospělá zvířata a jejich skupiny	018	0	0	0	0
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	0	0	0	0
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	6173	0	6173	0
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	0	0	0	0
	9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	023	0	0	0	0
B. III.	1. Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	0	0	0	0
	2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	0	0	0	0
	3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0	0	0	0
	4. Půjčky a úvěry - ovládající a řídící osoba, podstatný vliv	027	0	0	0	0
	5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0	0	0	0
	6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0
	7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	0	0	0

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C.	Oběžná aktiva	031	92400	2094	90306	91641
C. I.	Zásoby	032	56027	0	56027	52388
C. I. 1.	Materiál	033	3839	0	3839	4165
2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	0	0	0	0
3.	Výrobky	035	12119	0	12119	9534
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036	0	0	0	0
5.	Zboží	037	40069	0	40069	38689
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	039	0	0	0	0
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	0	0
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041	0	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	0	0	0
6.	Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	0
7.	Jiné pohledávky	046	0	0	0	0
8.	Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	048	29885	2094	27791	29473
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	29780	2094	27686	29069
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050	0	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052	0	0	0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	054	-216	0	-216	0
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	321	0	321	404
8.	Dohadné účty aktivní	056	0	0	0	0
9.	Jiné pohledávky	057	0	0	0	0
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	6488	0	6488	9780
C. IV. 1.	Peníze	059	679	0	679	758
2.	Účty v bankách	060	5809	0	5809	9022
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0	0
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení	063	2784	0	2784	2538
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	2748	0	2748	2505
2.	Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	066	36	0	36	33

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období 5	Minulé účetní období 6
	PASIVA CELKEM	067	120569	108164
A.	Vlastní kapitál	068	42500	36758
A. I.	Základní kapitál	069	100	100
A. I. 1.	Základní kapitál	070	100	100
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0
	3. Změny základního kapitálu	072	0	0
A. II.	Kapitálové fondy	073	0	0
A. II. 1.	Emisní ážio	074	0	0
	2. Ostatní kapitálové fondy	075	0	0
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	0	0
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	077	0	0
	5. Rozdíly z přeměn společností	078	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	079	110	110
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	080	10	10
	2. Statutární a ostatní fondy	081	100	100
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	082	36548	35055
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	083	36548	35055
	2. Neuhrazená ztráta minulých let	084	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	085	5742	1493
B.	Cizí zdroje	086	78069	71377
B. I.	Rezervy	087	0	0
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	088	0	0
	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	089	0	0
	3. Rezerva na daň z příjmů	090	0	0
	4. Ostatní rezervy	091	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	092	0	0
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	093	0	0
	2. Závazky - ovládající a řídicí osoba	094	0	0
	3. Závazky - podstatný vliv	095	0	0
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	096	0	0
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	097	0	0
	6. Vydané dluhopisy	098	0	0
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	099	0	0
	8. Dohadné účty pasivní	100	0	0
	9. Jiné závazky	101	0	0
	10. Odložený daňový závazek	102	0	0

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období 5	Minulé účetní období 6
B. III.	Krátkodobé závazky	103	47498	57797
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	104	45045	55188
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	105	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	106	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	107	0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	108	135	164
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	495	413
7.	Stát - daňové závazky a dotace	110	991	1222
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111	68	3
9.	Vydané dluhopisy	112	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	113	0	199
11.	Jiné závazky	114	764	608
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	115	30571	13580
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	4271	580
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	117	26300	13000
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	118	0	0
C. I.	Časové rozlišení	119	0	29
C. I. 1.	Výdaje příštích období	120	0	29
2.	Výnosy příštích období	121	0	0

Příloha č. 5
Výkaz zisku a ztráty 2013

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY		
(v celých tisících Kč)		
ke dni	31.12.2013	ALMA PNEU s.r.o.
		Malostránská 586
		74272 Šenov u Nového Jičína
	IČO	
	25392344	

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	01	140689	128395
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	122231	112518
+	Obchodní marže	03	18458	15877
II.	Výkony	04	44237	40686
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	42750	39670
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	-216	-259
3.	Aktivace	07	1703	1275
B.	Výkonová spotřeba	08	36150	34382
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	28369	26261
B. 2.	Služby	10	7781	8121
+	Přidaná hodnota	11	26545	22181
C.	Osobní náklady	12	17454	16921
C. 1.	Mzdové náklady	13	12697	12357
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	0	0
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	4342	4171
C. 4.	Sociální náklady	16	415	393
D.	Daně a poplatky	17	137	67
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	0	2077
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	637	1116
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	255	355
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	382	761
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	322	808
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0	104
F. 2.	Prodaný materiál	24	322	704
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	25	0	66
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	162	45
H.	Ostatní provozní náklady	27	1194	1078
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	30	8237	2325

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních	34	0	0
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	0	0
X.	Výnosové úroky	42	3	1
N.	Nákladové úroky	43	883	632
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	406	276
O.	Ostatní finanční náklady	45	1951	154
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-2425	-509
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	0	323
Q. 1.	- splatná	50	0	323
Q. 2.	- odložená	51	0	0
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	5812	1493
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	70	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55	0	0
S. 1.	- splatná	56	0	0
S. 2.	- odložená	57	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	-70	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	5742	1493
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	61	5742	1816